



# NABO 경제동향 & 이슈

## NABO Economy Trends & Issues

### CONTENTS

국내경제 동향

금융시장 동향

해외경제 동향

경제이슈 분석 | 최근의 GDP디플레이터 변동 요인과 시사점



# 경제동향 & 이슈

---

|    |     |          |
|----|-----|----------|
| 총괄 | 정지은 | 경제분석국장   |
| 기획 | 예승우 | 경제분석총괄과장 |
|    | 최영일 | 거시경제분석과장 |
| 조정 | 권일  | 산업자원분석과장 |
|    | 허가형 | 인구전략분석과장 |
|    | 황소정 | 경제분석관    |
| 작성 | 최영일 | 거시경제분석과장 |
|    | 황종률 | 경제분석관    |
|    | 박선우 | 경제분석관    |
|    | 설경원 | 경제분석관    |
|    | 황소정 | 경제분석관    |
| 지원 | 송재나 | 행정실무관    |

---

- 「NABO 경제동향 & 이슈」에 관한 문의 사항은  
국회예산정책처 거시경제분석과(☎ 02-6788-3775)로 연락해 주시기 바랍니다.
- 「NABO 경제동향 & 이슈」는 국회예산정책처 홈페이지([www.nabo.go.kr](http://www.nabo.go.kr))에서 보실 수 있습니다.
- 본 보고서는 환경을 고려하여 재생용지를 사용하였습니다.

NABO

Economy Trends & Issues

# 경제동향 & 이슈

2026년 1월호  
통권 제139호

## Contents

### I 국내경제 동향

|                    |    |
|--------------------|----|
| 1. 경제상황 평가.....    | 01 |
| 2. 소비 .....        | 04 |
| 3. 투자 .....        | 06 |
| 4. 중앙정부 재정지출 ..... | 10 |
| 5. 대외거래 .....      | 14 |
| 6. 소비자물가 .....     | 17 |

### II 금융시장 동향

|                     |    |
|---------------------|----|
| 1. 금리 및 주가 .....    | 19 |
| 2. 가계대출 및 부동산 ..... | 22 |
| 3. 기업 자금조달 .....    | 24 |
| 4. 환율 및 외환시장 .....  | 26 |

### III 해외경제 동향

### IV 경제이슈 분석

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 최근의 GDP디플레이터<br>변동 요인과 시사점 ..... | 32 |
|----------------------------------|----|



## 경제동향 종합

최근우리경제는 서비스업과수출 회복세에 힘입어개선 움직임을 이어가고 있으나, 건설업의 부진이 지속되고 내수출하지수가 하락하는 등 경기 상승 전환이 지연

### ■ 11월 「생산」은 제조업과 서비스업 모두 전월대비 소폭 상승

- 전산업 생산(전월대비, %): ('25.9월) 1.3 → (10월)-2.7 → (11월)0.9
- 제조업 생산(전월대비, %): ('25.9월)-1.0 → (10월)-4.2 → (11월)0.7
- 서비스업 생산(전월대비, %): ('25.9월)2.0 → (10월)-0.7 → (11월)0.7

### ■ 11월 「경기종합지수 순환변동치」는 동행지수 순환변동치가 전월에 이어 하락

- 경기동행지수 순환변동치(전월대비, p): ('25.9월)0.2 → (10월)-0.4 → (11월)-0.4
- 경기선행지수 순환변동치(전월대비, p): ('25.9월)0.1 → (10월)0.0 → (11월)0.3

### ■ 11월 「소매판매액」은 비내구재 중심의 판매 감소로 전월대비 감소

- 소매판매액(전월대비, %): ('25.9월)-0.1 → (10월)3.6 → (11월)-3.3

### ■ 11월 「건설기성액(불변)」은 토목은 감소하였으나 건축은 증가하면서 전월대비 증가

- 건설기성액(불변, 전월대비, %): ('25.9월)12.2 → (10월)-21.1 → (11월)6.6

### ■ 11월 「설비투자」는 운송장비는 감소하였으나 기계류 위주로 늘어 전월대비 소폭 증가

- 설비투자(전월대비, %): ('25.9월)12.5 → (10월)-14.1 → (11월)1.5

### ■ 10월 「중앙정부 총지출」은 누계기준 전년대비 60.6조원(12.5%) 증가

- 총지출 증감(누계, 전년대비, 조원): ('25.8월)44.0 → (9월)56.3 → (10월)60.6
- 경상지출 증감(누계, 전년대비, 조원): ('25.8월)43.0 → (9월)55.8 → (10월)60.3
- 자본지출 증감(누계기준, 전년대비, 조원): ('25.8월)1.0 → (9월)0.5 → (10월)0.3

### ■ 12월 「무역수지」는 반도체 등 IT 품목 수출 호조로 121.8억달러 흑자

- 수출(전년동월대비, %): ('25.10월)3.5 → (11월)8.4 → (12월)13.4
- 수입(전년동월대비, %): ('25.10월)-1.5 → (11월)1.1 → (12월)4.6
- 무역수지(억달러): ('25.10월)60.1 → (11월)97.4 → (12월)121.8

### ■ 12월 「소비자물가」는 상품 및 서비스 물가의 상승세가 지속되며 전년동월대비 상승

- 소비자물가상승률(전년동월대비, %): ('25.10월)2.4 → (11월)2.4 → (12월)2.3

## 경제동향 종합

### ■ 12월 「국고채금리」는 전월대비 상승하였고 기준금리는 2.50%로 8개월 연속 동결

- 국고채금리(3년물, 월평균, %): ('25.10월)2.60 → (11월)2.88 → (12월)3.01
- 금리차(국고채 3년물-기준금리, bp): ('25.10월)10 → (11월)38 → (12월)51
- 회사채금리(3년물 AA-, 월평균, %): ('25.10월)3.03 → (11월)3.31 → (12월)3.50

### ■ 12월 「코스피 지수」는 전월말 대비 상승하였고 거래량은 증가

- 코스피지수(월말, 1980.1.4.=100): ('25.10월)4,107.5 → (11월)3,926.6 → (12월)4,214.2
- 코스피 일평균 거래량(10만주): ('25.10월)4,809.5 → (11월)3,647.9 → (12월)4,004.6

### ■ 10월 「가계대출」은 주택담보대출을 중심으로 지속 증가

- 가계대출(조원): ('25.8월)1,317.8 → (9월)1,320.0 → (10월)1,325.1
- 주택담보대출(조원): ('25.8월)886.4 → (9월)889.9 → (10월)893.6

### ■ 11월 「주택매매가격」은 전월대비 상승, 「주택매매거래량」은 감소

- 주택매매가격지수(전월대비, %): ('25.9월)0.09 → (10월)0.29 → (11월)0.24
- 주택매매거래량(건): ('25.9월)63,365 → (10월)69,718 → (11월)61,407

### ■ 10월 「기업대출」은 중소기업을 중심으로 전년대비 49.2조원 증가

- 기업대출증감액(전년대비, 조원): ('25.8월)56.3 → (9월)55.2 → (10월)49.2
- 기업대출잔액(조원): ('25.8월)1,893.2 → (9월)1,896.9 → (10월)1,901.2

### ■ 11월 「주식 및 채권발행」은 회사채 발행은 전월대비 감소, CP·단기사채는 증가

- 주식·회사채(조원): ('25.9월)28.7 → (10월)23.7 → (11월)21.9
- CP·단기사채(조원): ('25.9월)150.0 → (10월)137.6 → (11월)166.3

### ■ 12월 「원/달러 환율」은 전월대비 하락하였고, 변동성은 전월대비 확대

- 원/달러 환율: ('25.10월말)1,423.2 → (11월말)1,464.8 → (12월말)1,434.9  
※ 1월 14일 기준 원/달러 환율은 전월말 대비 37.9원 상승한 1,472.8원을 기록
- 원/달러 환율 변동성(%): ('25.10월)8.2 → (11월)6.8 → (12월)9.3

### ■ 12월 「외환보유액」은 전월대비 감소

- 외환보유액(기말기준, 억달러): ('25.10월)4,288 → (11월)4,307 → (12월)4,281
- CDS 프리미엄(5년물 기말기준, bp): ('25.10월)21.8 → (11월)22.8 → (12월)21.8

## 주요 경제 지표

(전기대비, %, 원)

|                 | 2023  | 2024  |                |                |                |                | 2025           |                  |                |       |
|-----------------|-------|-------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|-------|
|                 | 연간    | 연간    | 1Q             | 2Q             | 3Q             | 4Q             | 3Q             | 10월              | 11월            | 12월   |
| 전산업생산           | 1.2   | 1.5   | 0.4<br>(2.9)   | 0.0<br>(2.5)   | -0.4<br>(0.5)  | 0.4<br>(0.7)   | 1.2<br>(2.9)   | -2.7<br>(-3.7)   | 0.9<br>(0.3)   | -     |
| 제조업생산           | -2.6  | 4.1   | -0.8<br>(5.8)  | 1.8<br>(5.3)   | -0.8<br>(2.2)  | 2.1<br>(3.7)   | 1.5<br>(6.1)   | -4.2<br>(-8.4)   | 0.7<br>(-1.5)  | -     |
| 서비스업생산          | 3.4   | 1.1   | 0.3<br>(2.1)   | 0.0<br>(1.6)   | -0.3<br>(0.2)  | 0.7<br>(0.6)   | 0.9<br>(3.2)   | -0.7<br>(0.8)    | 0.7<br>(3.0)   | -     |
| 소매판매액           | -1.3  | -2.1  | -2.2<br>(-1.6) | -0.3<br>(-3.1) | 0.7<br>(-1.5)  | -0.5<br>(-2.2) | 1.5<br>(1.5)   | 3.6<br>(0.4)     | -3.3<br>(0.8)  | -     |
| 건설기성액           | 7.8   | -4.7  | 7.7<br>(4.7)   | -8.2<br>(-3.5) | -3.8<br>(-8.8) | -5.1<br>(-9.7) | 2.7<br>(-11.8) | -21.1<br>(-24.8) | 6.6<br>(-17.0) | -     |
| 설비투자지수          | -4.9  | 2.9   | -1.5<br>(-1.4) | -1.4<br>(-3.3) | 10.2<br>(11.5) | -1.8<br>(5.3)  | 5.8<br>(2.0)   | -14.1<br>(-4.3)  | 1.5<br>(-0.1)  | -     |
| 수출(통관)          | -7.5  | 8.1   | 8.0            | 10.1           | 10.5           | 4.2            | 6.5            | 3.5              | 8.4            | 13.4  |
| 수입(통관)          | -12.1 | -1.6  | -10.9          | -1.4           | 6.2            | 0.9            | 1.5            | -1.5             | 1.1            | 4.6   |
| 경상수지(억달러)       | 328.2 | 990.4 | 164.8          | 236.8          | 270.7          | 318.2          | 333.9          | 68.1             | 122.4          | -     |
| 소비자물가           | 3.6   | 2.3   | 3.0            | 2.7            | 2.1            | 1.6            | 2.0            | 2.4              | 2.4            | 2.3   |
| 취업자수 증감<br>(천명) | 327   | 159   | 294.0          | 146.0          | 146.0          | 52.0           | 64.9           | 19.3             | 22.5           | 16.8  |
| 실업률             | 2.7   | 2.8   | 3.3            | 2.9            | 2.2            | 2.8            | 2.2            | 2.2              | 2.2            | 4.1   |
| 원/달러환율          | 1,305 | 1,364 | 1,347          | 1,389          | 1,320          | 1,470          | 1,393          | 1,423            | 1,465          | 1,435 |
| 국고채금리(3년)       | 3.20  | 3.57  | 3.31           | 3.38           | 2.97           | 2.79           | 2.45           | 2.60             | 2.88           | 3.01  |

주: 1. ( )안은 전년동기대비 증가율

2. 수출 및 수입 그리고 소비자물가는 전년동기대비 증가율

3. 원/달러 환율의 연간은 연평균, 분기(월)는 분기(월)말 기준

4. 취업자수 증감은 전년동기대비

5. 국고채금리는 기간 평균

자료: 국가데이터처, 한국은행, 산업통상자원부, 재정경제부

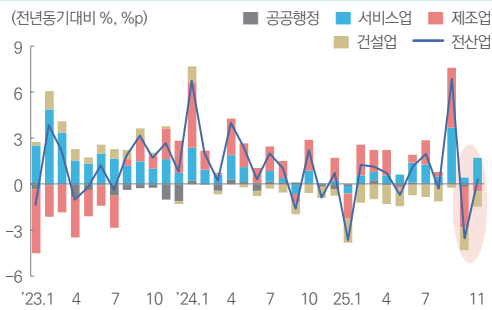
## CHAPTER

## 01 경제상황 평가

## ■ '25.11월 우리 경제는 서비스업과 수출 회복세에 힘입어 개선 움직임을 지속

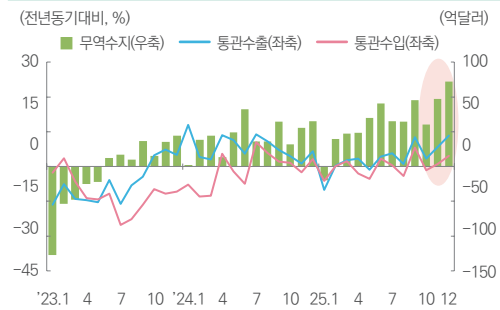
- 업종별로는 서비스업이 개선세를 이어갔으나 건설업이 부진한 가운데 제조업도 주춤
  - 전산업 생산(전월대비, %): ('25.9월) 1.3 → (10월)-2.7 → (11월)0.9
  - 수출(전년동월대비, %): ('25.9월)12.6 → (10월)3.5 → (11월)8.4 → (12월)13.4

| 그림 1 | 전산업 생산 증가율



주: 국가데이터처의 2025년 3월 산업활동동향에 제시된 가중치를 이용하여 기여도를 산출  
 자료: 국가데이터처, 국회예산정책처

| 그림 2 | 수출입(통관)과 무역수지

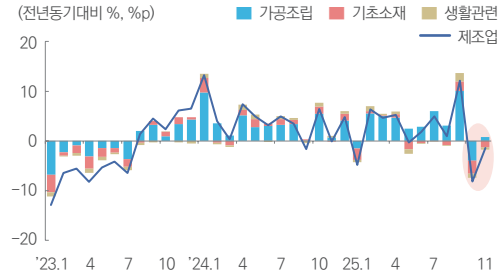


자료: 국가데이터처

## ■ 「생산」은 제조업이 주춤하였으나, 서비스업은 내수 업종을 중심으로 증가 폭이 확대

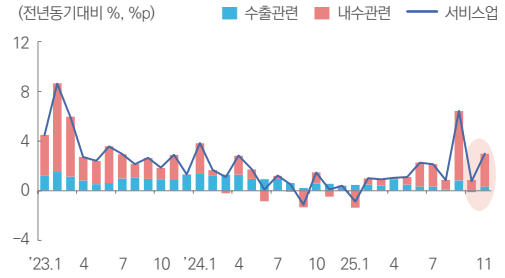
- 전월대비로는 11월 중 제조업과 서비스업 모두 소폭 상승
  - 제조업 생산(전월대비, %): ('25.9월)-1.0 → (10월)-4.2 → (11월)0.7
  - 서비스업 생산(전월대비, %): ('25.9월) 2.0 → (10월)-0.7 → (11월)0.7

| 그림 3 | 제조업 생산 증가율 추이



주: 국가데이터처의 2025년 3월 산업활동동향에 제시된 가중치를 이용하여 기여도를 산출  
 자료: 국가데이터처, 국회예산정책처

| 그림 4 | 서비스업 생산 증가율 추이

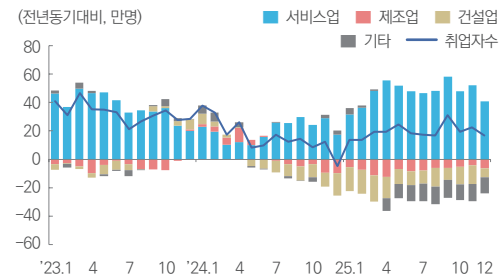


주: 국가데이터처의 2025년 3월 산업활동동향에 제시된 가중치를 이용하여 기여도를 산출  
 자료: 국가데이터처, 국회예산정책처

## ■ 「취업자 수」는 '25.12월에도 서비스업을 중심으로 증가

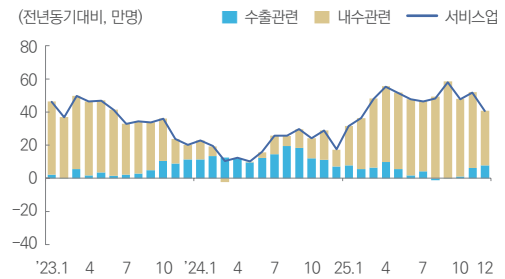
- 업종별로는 건설업과 제조업의 부진이 이어졌으나, 서비스업에서는 내수 관련 업종을 중심으로 꾸준한 증가세를 유지(12월 40.7만명)
  - 전산업(전년동월대비 증감, 만명): ('25.10월)19.3 → (11월)22.5 → (12월)16.8
  - 제조업(전년동월대비 증감, 만명): ('25.10월)-5.1 → (11월)-4.1 → (12월)-6.3
  - 건설업(전년동월대비 증감, 만명): ('25.10월)-12.3 → (11월)-13.1 → (12월)-6.3
  - 서비스업(전년동월대비 증감, 만명): ('25.10월)47.9 → (11월)51.9 → (12월)40.7

| 그림 5 | 취업자 수 증감



자료: 국가데이터처

| 그림 6 | 서비스업 취업자 수 증감

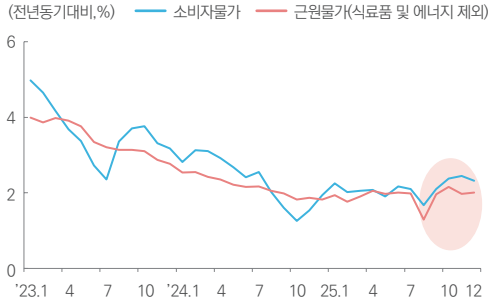


주: 분석의 편의를 위하여 운수·창고·통신업을 수출관련 서비스업으로, 그 외 서비스업을 내수관련 서비스업으로 분류  
 자료: 국가데이터처

## ■ 「물가」는 '25.12월 2.3% 오르며 상승세가 조금 둔화되었으나 여전히 물가안정목표를 상회

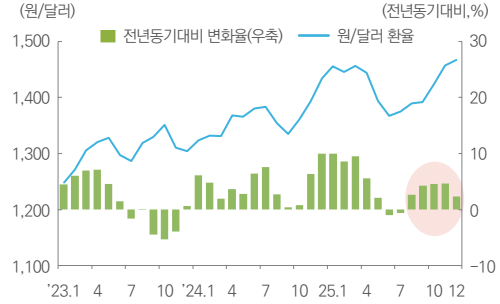
- 근원물가(식료품 및 에너지 제외)는 두 달 연속 2% 물가안정목표 선에서 안정
- 8월 이후 불안정한 모습을 보이던 원/달러 환율은 12월 중 상승 폭이 축소
  - 소비자물가(전년동월대비, %): ('25.10월)2.4 → (11월)2.4 → (12월)2.3
  - 근원물가(전년동월대비, %): ('25.10월)2.2 → (11월)2.0 → (12월)2.0
  - 원/달러환율(전년동월대비, %): ('25.10월)4.6 → (11월)4.6 → (12월)2.3

| 그림 7 | 소비자물가 및 근원물가 추이



자료: 국가데이터처

| 그림 8 | 원/달러 환율

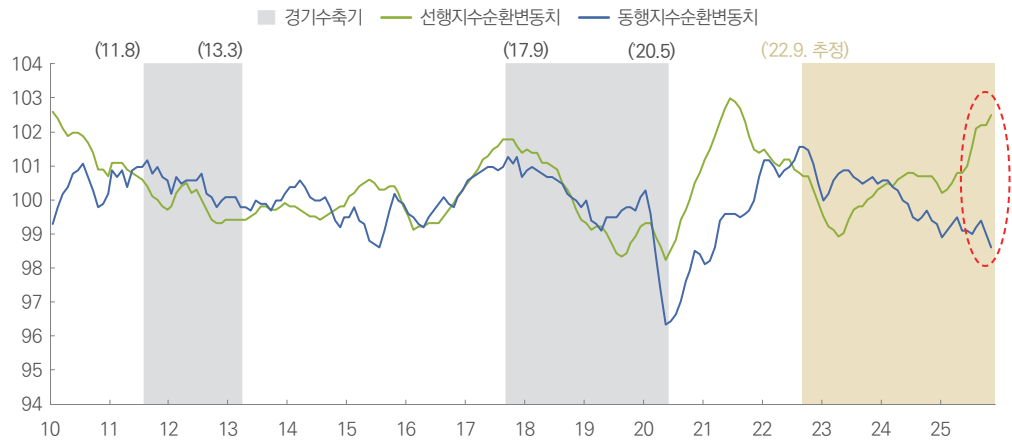


자료: 한국은행

### 11월 「경기종합지수」는 동행지수 순환변동치가 전월에 이어 하락

- 현재의 경기상황을 보여주는 경기동행지수 순환변동치(98.6)는 건설기성액, 내수출하지수, 광공업생산지수 등에서 감소하여 전월에 이어 0.4p 하락
  - 경기동행지수 순환변동치(전월대비, p): ('25.9월)0.2 → (10월)-0.4 → (11월)-0.4
- 반면 향후 경기국면을 예고하는 경기선행지수 순환변동치(102.5)는 코스피, 장단기금리차 등이 증가하여 전월대비 0.3p 상승
  - 경기선행지수 순환변동치(전월대비, p): ('25.9월)0.1 → (10월)0.0 → (11월)0.3

| 그림 9 | 경기종합지수 순환변동치 추이



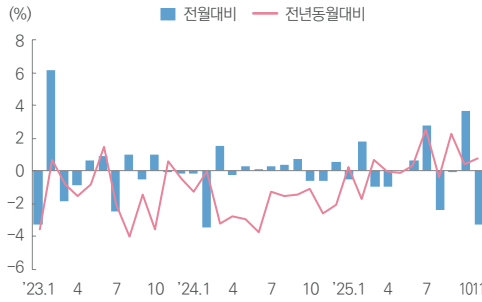
- 주: 1) 순환변동치는 종합지수에서 비경기적 요인(계절요인 및 불규칙요인)을 제거한 지표  
 2) 동행종합지수 구성지표: 광공업생산, 서비스업생산, 건설기성액, 소매판매액, 내수출하, 수입액, 비농림어업취업자수  
 3) 선행종합지수 구성지표: 재고순환지표, 경제심리지수, 기계류내수출하, 건설수주액, 수출입물가비율, 코스피, 장단기금리차  
 4) 2022년 9월은 국회예산정책처 자체 추정 경기정점

자료: 국가데이터처, 「산업활동동향」

### ■ 11월 「소매판매액」은 전월대비 감소

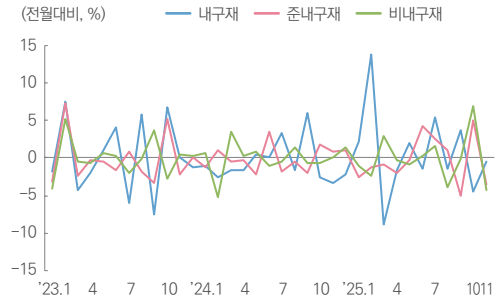
- 소매판매액은 비내구재를 중심으로 판매가 감소하여 전월대비 감소
  - 소매판매액(전월대비, %): ('25.9월)-0.1 → (10월)3.6 → (11월)-3.3
  - 승용차 제외 소매판매액(전월대비, %): ('25.9월)0.3 → (10월)4.7 → (11월)-3.7

| 그림 10 | 소매판매액 증가율 추이



자료: 국가데이터처, 「서비스업동향조사」

| 그림 11 | 내구연한별 소매판매액 증가율 추이

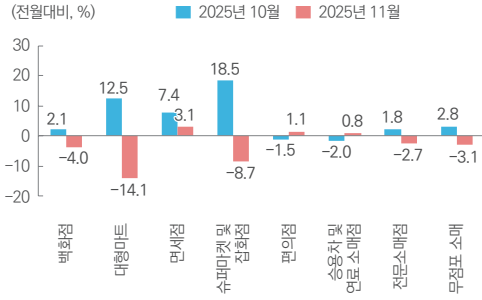


자료: 국가데이터처, 「서비스업동향조사」

- 내구재는 통신기기 및 컴퓨터, 기타내구재 등의 판매 감소로 전월대비 0.6% 감소
  - 내구재(전월대비, %): ('25.9월)3.7 → (10월)-4.5 → (11월)-0.6
  - 승용차(전월대비, %): ('25.9월)-3.5 → (10월)-4.8 → (11월)0.3
  - 가전제품(전월대비, %): ('25.9월)9.2 → (10월)-5.4 → (11월)0.6
  - 통신기기 및 컴퓨터(전월대비, %): ('25.9월)14.8 → (10월)-12.4 → (11월)-1.1
- 준내구재는 의복, 신발 및 가방 등에서 감소하여 전월대비 3.6% 감소
  - 준내구재(전월대비, %): ('25.9월)-5.0 → (10월)5.0 → (11월)-3.6
  - 의복(전월대비, %): ('25.9월)-5.9 → (10월)6.1 → (11월)-2.8
  - 신발 및 가방(전월대비, %): ('25.9월)-3.5 → (10월)1.8 → (11월)-1.4
- 비내구재는 음식료품, 의약품 등이 감소하여 전월대비 4.3% 감소
  - 비내구재(전월대비, %): ('25.9월)-0.1 → (10월)7.0 → (11월)-4.3
  - 음식료품(전월대비, %): ('25.9월)0.4 → (10월)12.6 → (11월)-9.8
  - 차량연료(전월대비, %): ('25.9월)-1.8 → (10월)-0.1 → (11월)1.1
  - 화장품(전월대비, %): ('25.9월)-2.7 → (10월)1.5 → (11월)9.3

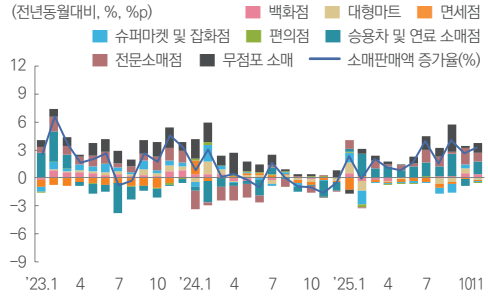
- 소매업태별로는 면세점(3.1%), 편의점(1.1%) 등에서 전월대비 증가하였으나, 대형마트(-14.1%), 슈퍼마켓 및 잡화점(-8.7%), 백화점(-4.0%) 등에서 전월대비 감소

| 그림 12 | 업태별 소매판매액 증가율



자료: 국가데이터처, 「서비스업동향조사」

| 그림 13 | 업태별 소매판매액 증가율 기여도



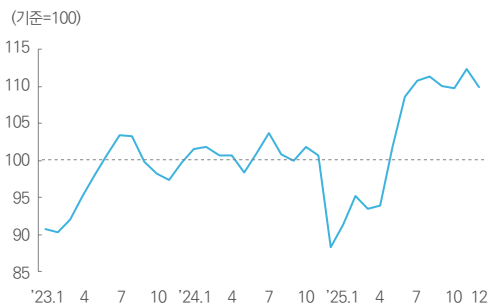
주: 경상금액 기준 소매판매액의 전년동월대비 증가율(%에 대한 업태별 기여도(%p)

자료: 국가데이터처, 「서비스업동향조사」

## ■ 「소비자심리지수」는 12월 중 전월대비 2.5p 하락한 109.9를 기록

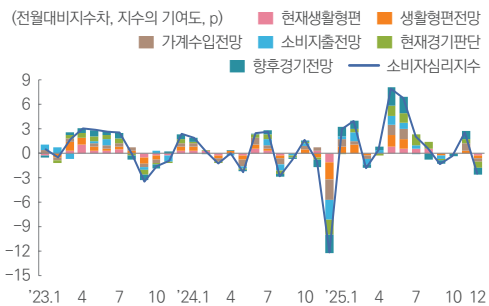
- 소비자심리지수는 경제상황에 대한 소비자들의 인식을 종합적으로 나타내는 지수
  - 현재생활형편, 생활형편전망, 가계수입전망, 소비지출전망, 현재경기판단, 향후경기전망의 6개 세부지표로 구성
- 소비지출전망(110)이 전월과 동일한 수준을 보였으나, 이외 주요 지수는 감소하여 전월대비 하락
  - 소비자심리지수: ('25.10월)109.8 → (11월)112.4 → (12월)109.9

| 그림 14 | 소비자심리지수 추이



주: 장기평균치(2003년 1월~전년 12월)를 기준으로 100보다 크면 장기평균보다 낙관적임을, 100보다 작으면 비관적임을 의미  
자료: 한국은행, 「소비자동향조사」

| 그림 15 | 소비자심리지수 기여도



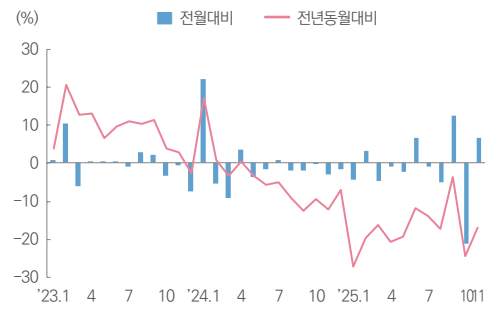
주: 소비자심리지수 전월대비 지수차(p)에 대한 구성 지수별 기여도(p)  
자료: 한국은행, 「소비자동향조사」

## 가. 건설투자

## ■ 11월 「건설기성액(불변)」은 건축은 증가하였으나 토목은 감소

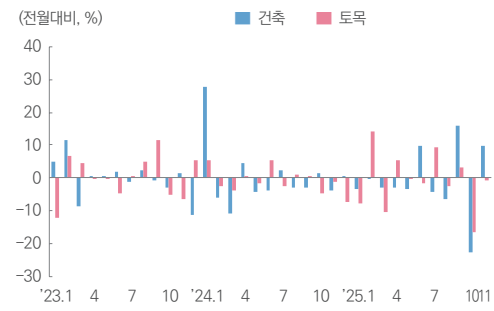
- 건설기성액(불변)은 토목(-1.1%)에서 감소하였으나 건축(9.6%)이 증가 전환하며 전월대비 6.6% 증가
  - 건설기성액(불변, 전월대비, %): ('25.9월)12.2 → (10월)-21.1 → (11월)6.6
  - 건축기성액(불변, 전월대비, %): ('25.9월)15.8 → (10월)-22.8 → (11월)9.6
  - 토목기성액(불변, 전월대비, %): ('25.9월)3.1 → (10월)-16.5 → (11월)-1.1
- 전년동월대비 증가율은 감소세 지속
  - 건설기성액(불변, 전년동월대비, %): ('25.9월)-3.7 → (10월)-24.8 → (11월)-17.0

| 그림 16 | 건설기성액(불변) 추이



자료: 국가데이터처, 「건설경기동향조사」

| 그림 17 | 공종별 건설기성액(불변) 증감률 추이



자료: 국가데이터처, 「건설경기동향조사」

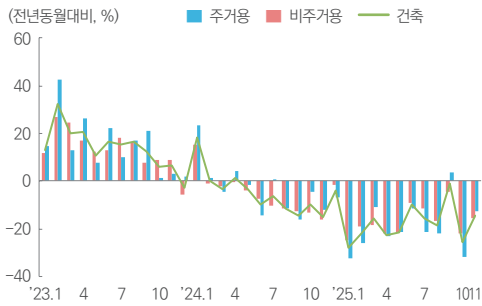
■ 11월 「건설기성액(경상)」<sup>[1]</sup>도 전 부문의 감소세가 지속

- 건설기성액(경상)은 전년동월대비 15.6% 감소
  - 건설기성액(경상, 전년동월대비, %): ('25.9월)-2.7 → (10월)-23.8 → (11월)-15.6
- 건축부문은 비주거용과 주거용의 감소세가 지속되며 전년동월대비 14.9% 감소
  - 건축기성액(경상, 전년동월대비, %): ('25.9월)-1.5 → (10월)-25.9 → (11월)-14.9
  - 주거용(경상, 전년동월대비, %): ('25.9월)-4.5 → (10월)-22.0 → (11월)-16.0
  - 비주거용(경상, 전년동월대비, %): ('25.9월)3.2 → (10월)-32.1 → (11월)-13.1

[1] 세부 공정에 대한 건설기성액 동향을 경상 금액을 기준으로 파악(불변기준 건설기성액 세부내역은 공표되지 않음)

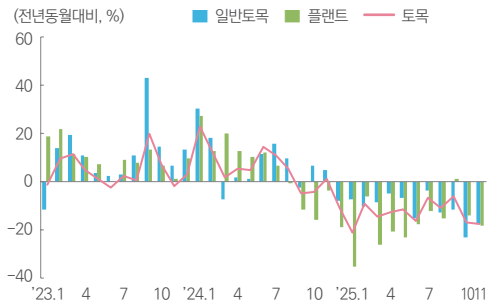
- 토목부문은 일반토목, 플랜트 등에서 모두 감소하며 전년동월대비 17.7% 감소
  - 토목기성액(경상, 전년동월대비, %): ('25.9월)-6.0 → (10월)-17.1 → (11월)-17.7
  - 일반토목(경상, 전년동월대비, %): ('25.9월)-11.6 → (10월)-22.9 → (11월)-17.2
  - 플랜트(경상, 전년동월대비, %): ('25.9월)1.2 → (10월)-13.7 → (11월)-17.8
- 발주자별로는 공공과 민간부문 모두에서 감소
  - 공공(경상, 전년동월대비, %): ('25.9월)1.6 → (10월)-16.5 → (11월)-11.2
  - 민간(경상, 전년동월대비, %): ('25.9월)-3.2 → (10월)-25.1 → (11월)-16.5

| 그림 18 | 공종별 건축기성액(경상) 추이



자료: 국가데이터터치, 「건설경기동향조사」

| 그림 19 | 공종별 토목기성액(경상) 추이

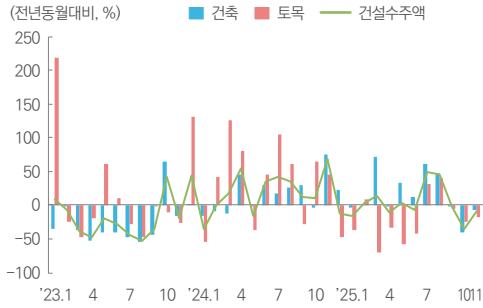


자료: 국가데이터터치, 「건설경기동향조사」

## ■ 11월 「건설수주액(경상)」은 전년동월대비 9.2% 감소

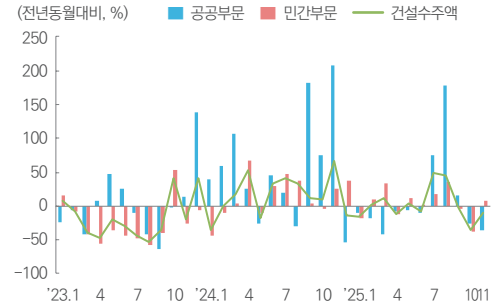
- 공종별로는 건축과 토목 수주가 모두 큰 폭으로 감소
  - 건설수주액(전년동월대비, %): ('25.9월)-1.1 → (10월)-35.4 → (11월)-9.2
  - 건축수주액(전년동월대비, %): ('25.9월)-0.2 → (10월)-40.0 → (11월)-7.3
  - 토목수주액(전년동월대비, %): ('25.9월)-4.4 → (10월)-23.9 → (11월)-17.3
- 발주자별로는 민간부문 수주가 증가하였으나 공공부문은 감소
  - 공공(전년동월대비, %): ('25.9월)16.8 → (10월)-25.8 → (11월)-34.1
  - 민간(전년동월대비, %): ('25.9월)-3.7 → (10월)-36.5 → (11월)8.8

| 그림 20 | 공종별 건설수주액(경상) 추이



자료: 국가데이터처, 「건설경기동향조사」

| 그림 21 | 발주자별 건설수주액(경상) 추이



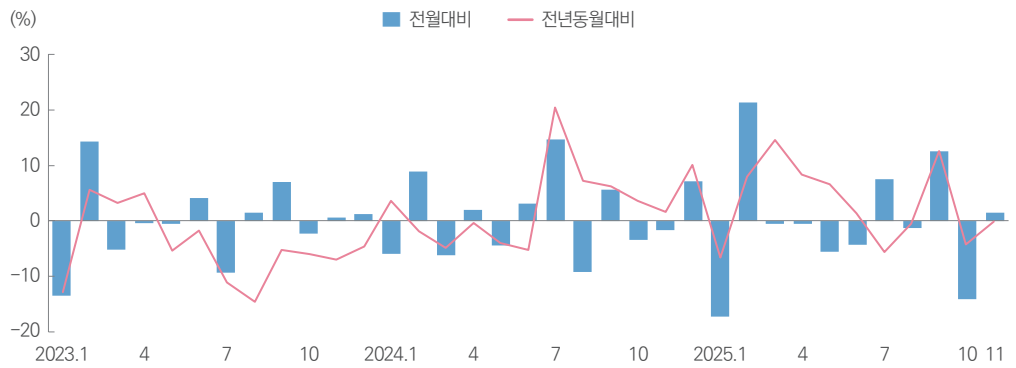
자료: 국가데이터처, 「건설경기동향조사」

## 나. 설비투자

### ■ 11월 「설비투자」는 운송장비는 감소하였으나 기계류는 증가하여 전월대비 소폭 증가

- 설비투자는 기계류 위주로 늘어 전월대비 1.5% 증가
  - 설비투자(전월대비, %): ('25.9월)12.5 → (10월)-14.1 → (11월)1.5
  - 기계류(전월대비, %): ('25.9월)9.6 → (10월)-12.3 → (11월)5.0
  - 운송장비(전월대비, %): ('25.9월)19.3 → (10월)-17.9 → (11월)-6.5
- 전년동월대비는 운송장비 증가, 기계류 감소하여 전체 0.1% 감소
  - 설비투자(전년동월대비, %): ('25.9월)12.6 → (10월)-4.3 → (11월)-0.1
  - 기계류(전년동월대비, %): ('25.9월)3.6 → (10월)-9.1 → (11월)-2.8
  - 운송장비(전년동월대비, %): ('25.9월)39.7 → (10월)8.1 → (11월)7.2

| 그림 22 | 설비투자지수 추이

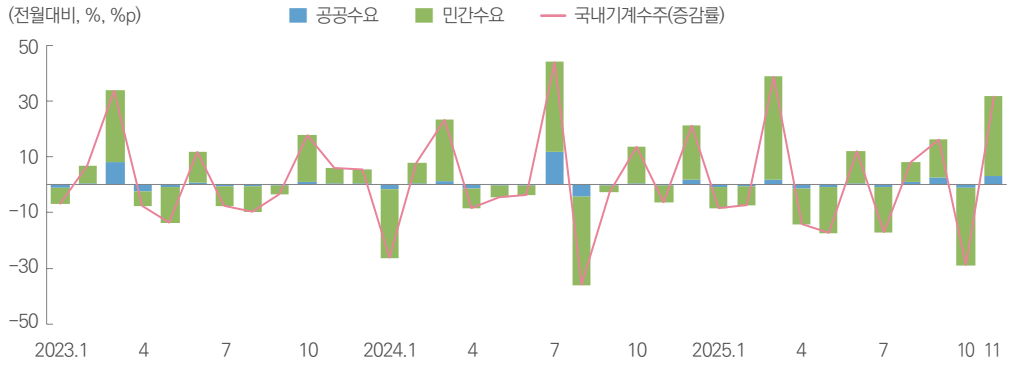


자료: 국가데이터처, 「산업활동동향」

## ■ 11월 「국내기계수주」는 공공 부문이 큰 폭으로 증가하여 전월대비 31.9% 증가

- 국내기계수주(전월대비, %): ('25.9월)16.4 → (10월)-29.0 → (11월)31.9
- 공공부문(전월대비, %): ('25.9월)68.3 → (10월)-84.1 → (11월)252.6
- 민간부문(전월대비, %): ('25.9월)9.8 → (10월)-18.3 → (11월)23.5

| 그림 23 | 국내기계수주 전월대비 증감률 추이

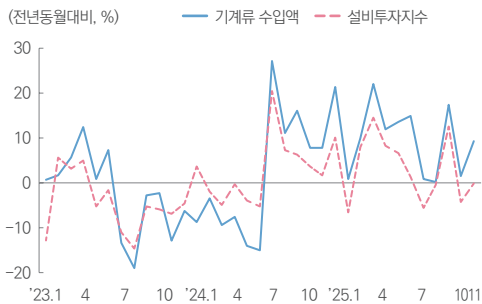


자료: 국가데이터처, 「산업활동동향」

## ■ 11월 「기계설비류 내수출하」, 「기계류 수입액」은 각각 전월대비, 전년동월대비 모두 증가

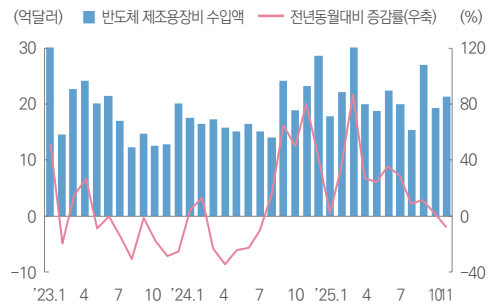
- 기계설비류 내수출하는 전월대비 15.0% 증가
  - 기계류 내수출하(전월대비, %): ('25.9월)8.2 → (10월)-12.5 → (11월)15.0
- 기계류 수입액은 반도체제조용장비는 전년동월대비 감소하였으나, 전체는 9.4% 증가
  - 기계류 수입액(전년동월대비, %): ('25.9월)17.5 → (10월)1.5 → (11월)9.4

| 그림 24 | 기계류 수입액 추이



자료: 국가데이터처, 「산업활동동향」, 무역협회

| 그림 25 | 반도체 제조용장비 수입액 추이



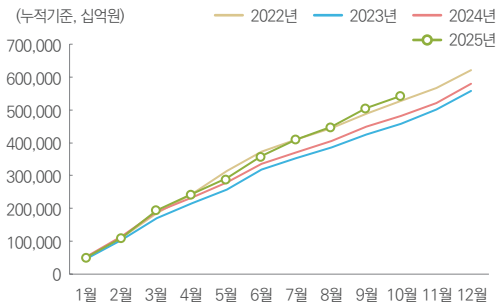
자료: 무역협회

## 04 중앙정부 재정지출

### ■ 통합재정 「중앙정부 총지출」<sup>[2]</sup>은 10월까지 누계기준 전년대비 60.6조원(12.5%) 증가

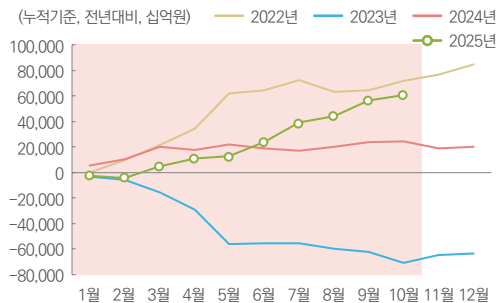
- 2025년 1~10월 중 중앙정부 통합재정 재정지출에서 순융자를 뺀 중앙정부 총지출(경상지출+자본지출) 규모는 543.7조원으로 전년대비 60.6조원(12.5%) 증가
  - 경상지출은 511.2조원으로 전년대비 60.3조원(13.4%), 자본지출은 32.4조원으로 전년대비 0.3조원(0.9%) 증가
  - 총지출 증감(누계, 전년대비, 조원): ('25.8월)44.0 → (9월)56.3 → (10월)60.6
  - 통합재정수지(누계, 조원)<sup>[3]</sup>: ('25.8월)-53.7 → (9월)-63.5 → (10월)-44.0

| 그림 26 | 중앙정부 총지출 추이



자료: 재정경제부

| 그림 27 | 중앙정부 총지출 증감 추이



자료: 재정경제부

### ■ 경상지출은 지방정부 경상이전 지출에서 큰 폭으로 증가하였고, 자본지출은 자본이전을 중심으로 증가

- 1~10월 중 경상지출<sup>[4]</sup>은 가계 경상이전(10.6조원), 지방정부 경상이전(34.3조원) 등에서 늘며 전년대비 60.3조원(13.4%) 증가

[2] 정부의 재정규모를 파악하기 위한 대표적인 지표는 총지출과 통합재정 상 재정지출이다. 총지출은 총계 기준으로 작성하며 일반지출(경상지출+자본지출)과 융자지출을 합한 규모이다. 통합재정 상 재정지출은 총지출(경상지출+자본지출)에 순융자(융자지출-융자회수)를 더한 재정지출 규모이다. 현재는 IMF의 1986 GFS(Government Finance Statistics) 기준에 따라 작성되며, 재정 활동의 경제적 영향 및 재정 건전성 분석을 위한 기초자료로 활용되고 있다. 지난 1979년부터 연간으로 작성하고 있으며, 1999년 이후부터 월별 실적을 공표하고 있다.

[3] 통합재정수지 = 총수입 - (총지출+순융자)

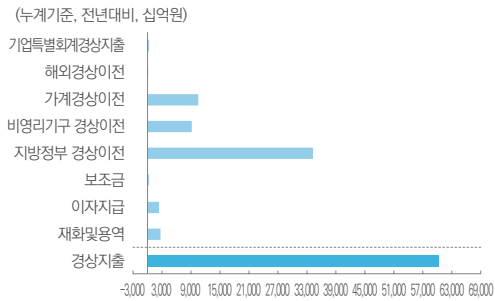
[4] 경상지출은 ①재화 및 용역, ②이자지급, ③보조금 및 경상이전, ④기업특별회계 경상지출 등으로 나눌 수 있다. 재화 및 용역은 급여 및 임금, 사회보장기여금, 기탁재화 및 용역구입 등에 대한 지출이다. 이자지급은 중앙정부, 지방정부, 해외 등의 차입금 이자 등에 대한 지출이다. 보조금 및 경상이전 지출은 보조금, 지방정부에 대한 경상이전, 비영리기관에 대한 경상이전, 가계에 대한 경상이전, 해외경상이전 등이다. 기업특별회계 경상지출은 비금융공기업의 경상지출이다.

- 경상지출 증감(누계, 전년대비, 조원): ('25.8월)43.0 → (9월)55.8 → (10월)60.3
- 가계 경상이전(누계기준, 전년대비, 조원): ('25.8월)6.6 → (9월)8.1 → (10월)10.6
- 지방정부 경상이전(누계기준, 전년대비, 조원): ('25.8월)24.9 → (9월)31.3 → (10월)34.4

- 1~10월 중 자본지출<sup>[5]</sup>은 고정자산취득(-1.0조원)에서 줄었으나, 자본이전(1.3조원)에서 늘며 전년대비 0.3조원(0.9%) 증가

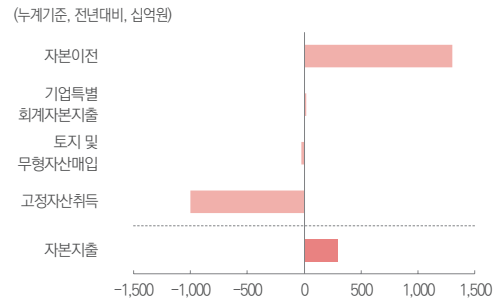
- 자본지출 증감(누계기준, 전년대비, 십억원): ('25.8월)943 → (9월)558 → (10월)291
- 고정자산취득 증감(누계기준, 전년대비, 십억원): ('25.8월)-781 → (9월)-1,034 → (10월)-999
- 토지 및 무형자산매입 증감(누계기준, 전년대비, 십억원): ('25.8월)91 → (9월)-9 → (10월)-28
- 자본이전 증감(누계기준, 전년대비, 십억원): ('25.8월)1,616 → (9월)1,584 → (10월)1,302

| 그림 28 | 경상지출 증감을 추이



자료: 재정경제부

| 그림 29 | 자본지출 증감을 추이



자료: 재정경제부

[5] 자본지출은 ①고정자산취득, ②재고자산매입, ③토지 및 무형자산매입, ④자본이전 등으로 나뉜다.

## [BOX] 디지털 예산회계시스템(dBrain)을 이용한 국민소득 기준 재정 집행을

### ■ 국회예산정책처에서는 디지털 예산회계시스템(dBrain)에 수록된 월별 정부지출 원자료를 활용하여 국민소득통계 기준 중앙정부 재정지출 집행률을 시범 추정

- 한국재정정보원(FIS)에서 운영하는 디지털 예산시스템이 중앙정부 각 부처의 지출 세목별 세출집행실적을 월별로 시차 없이 집계하고 있다는 점에 착안

- IMF의 '01 재정통계편람(Government Finance Statistics Manual, GFS)을 원용하여 국민소득통계 상 중앙정부 재정지출과 그 주요 구성 항목인 소비지출, 투자지출, 이전지출 등의 집행을 월별로 추정

- dBrain에 수록된 당월까지의 항목별 지출액과 세출예산액(최종예산 기준, 연간)을 '01 재정통계편람(GFS) 체계에 맞추어 각각 재분류한 다음 예산액 대비 집행을 산출 (집행률 = 지출액/예산액)

- 정부도 '01 재정통계편람(GFS)을 일반정부 결산 재정수지 작성에 활용하고 있으며 작성 결과를 매년 발간하고 있는 「한국통합재정수지」에 수록하여 공표

\* 자세한 내용은 NABO 경제동향 & 이슈 제134호(2025.3.) "IV. 경제이슈 분석: 중앙정부 재정지출과 국민소득통계 간 연계 분석"을 참조(p.38~46)

- 이렇게 재분류한 '25년 세출예산액(최종예산 기준, 연간)을 기준으로 보면, 중앙정부의 재정지출 규모는 이전지출, 소비지출, 투자지출 순

- 소비지출('25년 예산 중 13.2%): 피용자보수, 재화와 용역의 사용 등

- 투자지출('25년 예산 중 9.9%): 총고정자본형성

- 이전지출('25년 예산 중 56.2%, 사회급여 제외): 이자지급, 보조금, 출연금 등

- 사회급여('25년 예산 중 20.6%, 사회보장기금의 지출): 사회보장급여, 사회부조급여

\* 국민소득통계는 국민연금 등 사회급여를 중앙정부가 아닌 사회보장기금의 이전지출로 분류(국민소득통계 상 일반정부 = 중앙정부 + 지방정부 + 사회보장기금)

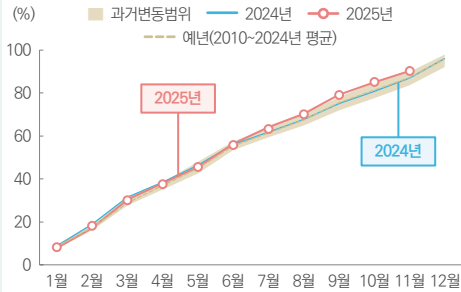
- 이러한 방식으로 추정된 집행률은 중앙정부의 재정활동을 시차 없이 국민소득통계의 관점(정부소비 및 정부투자)에서 분석할 수 있게 해주는 장점

- 현재 정부의 통합재정수지와 한국은행의 국민소득통계는 서로 다른 분류체계와 기준에 의하여 작성되어 구성항목과 금액 등에서 차이를 보이며, 이는 국민소득의 관점(정부소비 및 정부투자)에서 재정동향을 파악하고 경제적 파급효과를 분석하는 데 걸림돌로 작용

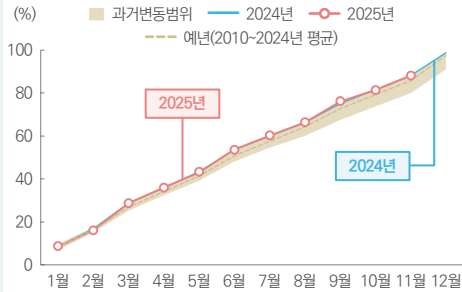
### ■ 국회예산정책처가 자체 추정한 국민소득 기준 '25.11월 중앙정부 재정지출 집행률은 예년 11월의 평균 집행률(2010~2024년 평균)을 3.2%p 상회

- 항목별로도 모든 항목에서 집행률이 예년에 비해 높았으며, 특히 투자지출 집행률은 금년 4월 이후 과거 변동범위 상단을 지속 상회

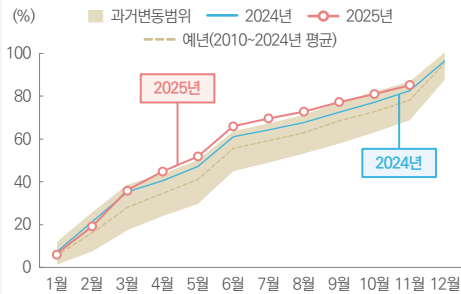
### 중앙정부 재정지출 집행을 추이



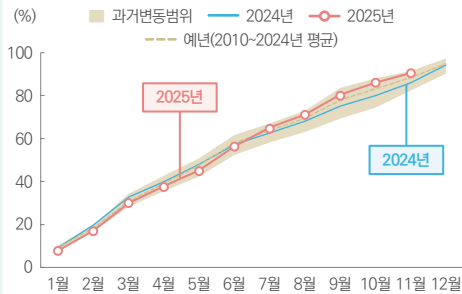
### 중앙정부 소비지출 집행을 추이



### 중앙정부 투자지출 집행을 추이



### 중앙정부 이전지출<sup>1)</sup> 집행을 추이



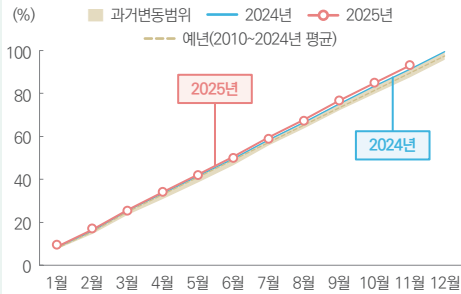
주: 1) 국민소득통계가 사회급여를 중앙정부가 아니라 사회보장기금의 이전지출로 처리하고 있는 점을 반영하여 중앙정부 이전지출 산출시 동 항목을 제외(국민소득통계 상 정부 = 중앙 + 지방 + 사회보장기금).

자료: dBrain 자료를 이용하여 국회예산정책처 작성

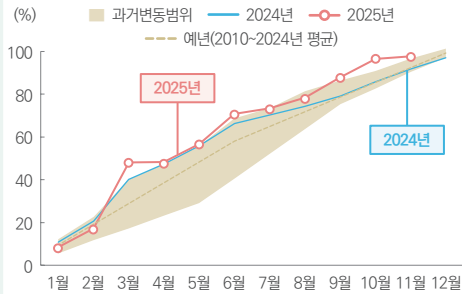
## ■ 사회급여 집행률(사회보장기금의 지출로 분류)도 예년 11월을 큰 폭으로 상회

- 사회부조급여 집행률을 중심으로 3월 이후 지속적으로 과거 변동범위 상단을 상회
- 민생회복 소비쿠폰 등 정부의 1차(13.8조원) 및 2차 추경(31.8조원) 예산 집행은 10월에 가장 활발하였던 것으로 추정

### 사회급여 중 사회보장급여 집행률 추이



### 사회급여 중 사회부조급여 집행률 추이



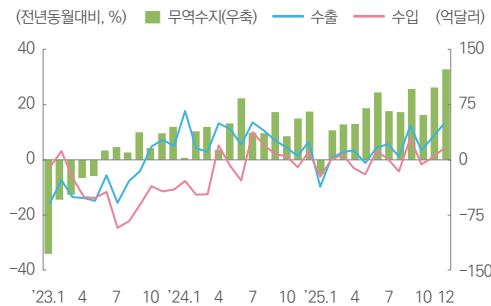
자료: dBrain 자료를 이용하여 국회예산정책처 작성

## 가. 수출입 및 무역수지

## ■ 12월 「무역수지」는 121.8억달러 흑자 기록

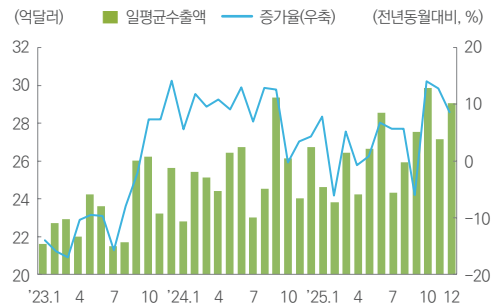
- 수출은 695.7억달러로 전년동월대비 13.4% 증가
  - 수출(전년동월대비, %): ('25.10월)3.5 → (11월)8.4 → (12월)13.4
  - 일평균수출액(억달러): ('25.10월)29.8 → (11월)27.1 → (12월)29.0
- 수입은 574.0억달러로 전년동월대비 4.6% 증가
  - 수입(전년동월대비, %): ('25.10월)-1.5 → (11월)1.1 → (12월)4.6
  - 일평균수입액(억달러): ('25.10월)26.7 → (11월)22.8 → (12월)23.9
- 무역수지(통관 수출입차)는 121.8억달러 흑자
  - 무역수지(억달러): ('25.10월)60.1 → (11월)97.4 → (12월)121.8

| 그림 30 | 수출입 및 무역수지 추이



자료: 산업통상자원부, 「수출입 동향」

| 그림 31 | 일평균 수출액 추이



자료: 산업통상자원부, 「수출입 동향」

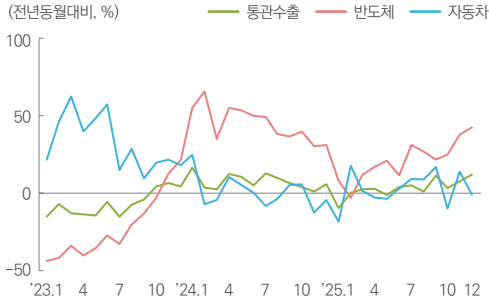
## ■ 12월 「수출」은 품목별로는 반도체, 컴퓨터 등 IT 품목을 중심으로, 지역별로는 아세안, 중국 등을 중심으로 증가

- 반도체는 수요가 확대되는 가운데 메모리 가격 상승세가 지속되어 증가폭이 확대
  - 반도체(전년동월대비, %): ('25.10월)25.2 → (11월)38.6 → (12월)43.2
  - 컴퓨터(전년동월대비, %): ('25.10월)1.7 → (11월)4.0 → (12월)36.7
  - 자동차(전년동월대비, %): ('25.10월)-10.6 → (11월)13.7 → (12월)-1.5

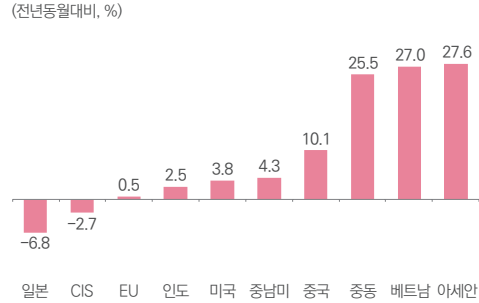
• 아세안, 중국, 미국 등에 대한 수출이 확대되었으나 일본 등으로의 수출은 감소

- 대중국 수출(전년동월대비, %): ('25.10월)-5.1 → (11월)6.9 → (12월)10.1
- 대미국 수출(전년동월대비, %): ('25.10월)-16.2 → (11월)-0.2 → (12월)3.8
- 대일본 수출(전년동월대비, %): ('25.10월)-8.5 → (11월)-7.7 → (12월)-6.8
- 대아세안 수출(전년동월대비, %): ('25.10월)-7.0 → (11월)6.5 → (12월)27.6

| 그림 32 | 주요 품목별 수출 추이



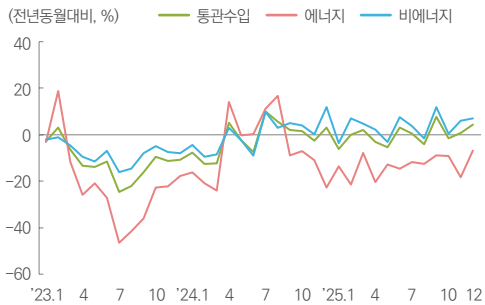
| 그림 33 | 12월 중 지역별 수출



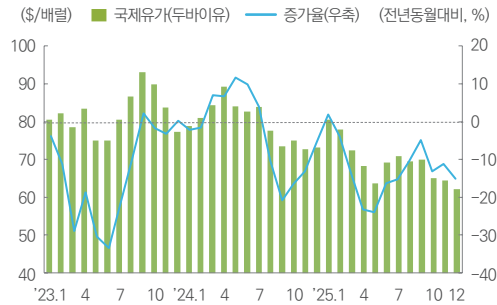
■ 12월 「수입」은 에너지 외 수입 증가로 전년동월대비 증가

- 에너지 수입은 유가하락의 영향으로 6.8% 감소
- 비에너지 수입은 반도체(9.8%), 전기차(77.4%) 등의 수입이 증가하여 전년동월대비 7.3% 증가
  - 에너지(전년동월대비, %): ('25.10월)-9.0 → (11월)-18.5 → (12월)-6.8
  - 비에너지(전년동월대비, %): ('25.10월)0.4 → (11월)6.4 → (12월)7.3
  - 원유수입가격(전년동월대비, %): ('25.10월)-5.5 → (11월)-10.6 → (12월)-11.2

| 그림 34 | 부문별 수입 추이



| 그림 35 | 국제유가 추이

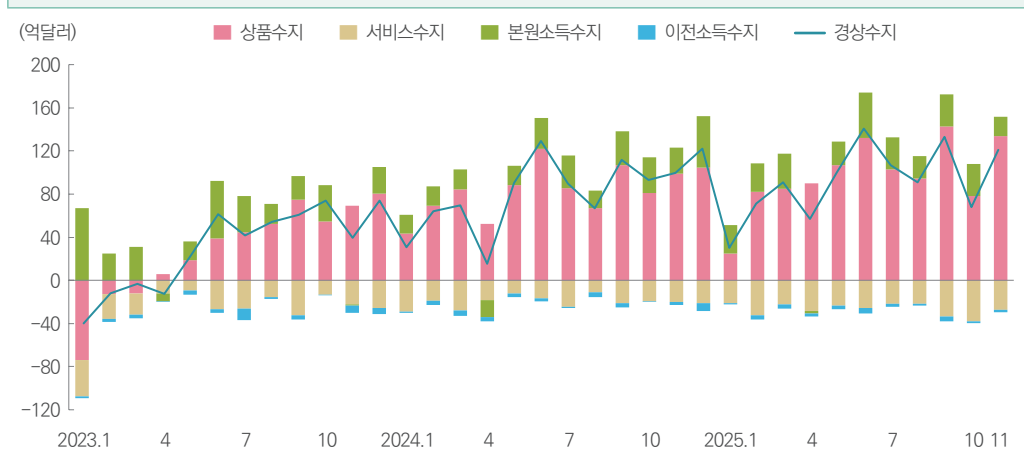


## 나. 경상수지

### ■ 11월 「경상수지」는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속

- 경상수지는 122.4억달러로 흑자 지속
  - 경상수지(억달러): ('25.9월)134.7 → (10월)68.1 → (11월)122.4
- 상품수지는 일반상품수지 흑자가 확대되면서 133.1억달러 흑자
  - 상품수지(억달러): ('25.9월)142.4 → (10월)78.2 → (11월)133.1
  - 일반상품수지(억달러): ('25.9월)132.0 → (10월)80.2 → (11월)130.0
  - 중계무역순수출(억달러): ('25.9월)17.0 → (10월)14.9 → (11월)13.8
- 서비스수지는 여행 및 지식재산권사용료 등의 적자로 27.3억달러 적자
  - 서비스수지(억달러): ('25.9월)-33.2 → (10월)-37.5 → (11월)-27.3
  - 여행수지(억달러): ('25.9월)-9.1 → (10월)-13.6 → (11월)-9.6
  - 지식재산권사용료수지(억달러): ('25.9월)-8.5 → (10월)-8.0 → (11월)-6.4
  - 기타사업서비스(억달러): ('25.9월)-14.1 → (10월)-12.5 → (11월)-14.0
- 본원소득수지는 투자소득수지를 중심으로 18.3억달러 흑자
  - 본원소득수지(억달러): ('25.9월)29.6 → (10월)29.4 → (11월)18.3
  - 투자소득수지(억달러): ('25.9월)31.3 → (10월)31.2 → (11월)19.6

| 그림 36 | 항목별 경상수지



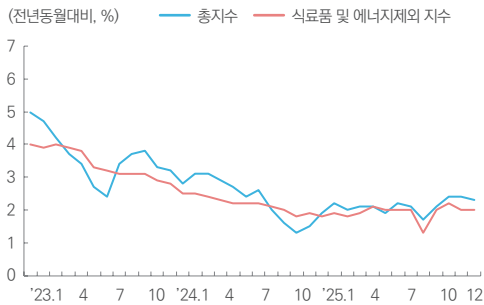
자료: 한국은행, 「국제수지」

## 06 소비자물가

## ■ 12월 「소비자물가」는 상품 및 서비스 물가가 모두 상승하며 전년동월대비 상승

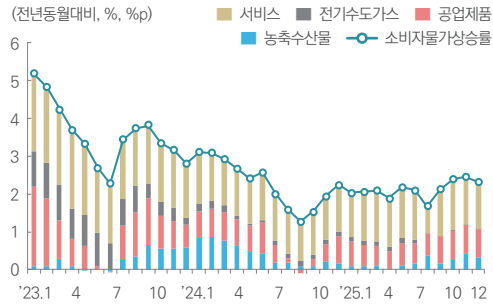
- 소비자물가는 상품(2.4%), 서비스(2.3%) 등 주요 품목에서 모두 상승하며 전년동월대비 2.3% 상승
  - 소비자물가상승률(전년동월대비, %): ('25.10월)2.4 → (11월)2.4 → (12월)2.3
  - 상품 물가상승률(전년동월대비, %): ('25.10월)2.3 → (11월)2.7 → (12월)2.4
  - 서비스 물가상승률(전년동월대비, %): ('25.10월)2.5 → (11월)2.3 → (12월)2.3
  - 근원물가상승률<sup>[6]</sup>(전년동월대비, %): ('25.10월)2.2 → (11월)2.0 → (12월)2.0

| 그림 37 | 소비자물가 및 근원물가



자료: 국가데이터처, 「소비자물가동향」

| 그림 38 | 주요 품목별 소비자물가상승률 기여도

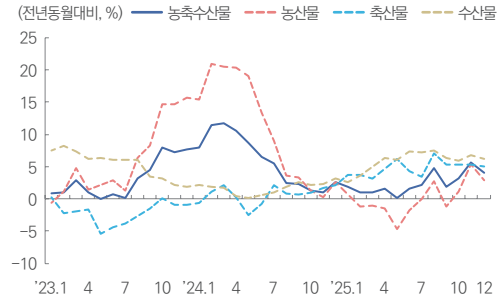


자료: 국가데이터처, 「소비자물가동향」

- 농축수산물 물가는 축산물(5.1%) 및 수산물(6.2%) 품목을 중심으로 4.1% 상승
  - 농축수산물(전년동월대비, %): ('25.10월)3.1 → (11월)5.6 → (12월)4.1
  - 농산물(전년동월대비, %): ('25.10월)1.1 → (11월)5.4 → (12월)2.9
  - 축산물(전년동월대비, %): ('25.10월)5.3 → (11월)5.3 → (12월)5.1
  - 수산물(전년동월대비, %): ('25.10월)5.9 → (11월)6.8 → (12월)6.2
- 공업제품 물가는 석유류(6.1%) 가격을 중심으로 2.2% 상승
  - 공업제품(전년동월대비, %): ('25.10월)2.3 → (11월)2.3 → (12월)2.2
  - 가공식품(전년동월대비, %): ('25.10월)3.5 → (11월)3.3 → (12월)2.5
  - 석유류 물가상승률(전년동월대비, %): ('25.10월)4.8 → (11월)5.9 → (12월)6.1
  - 국제유가(3개유종평균, 달러/배럴): ('25.10월)63.0 → (11월)62.3 → (12월)60.9

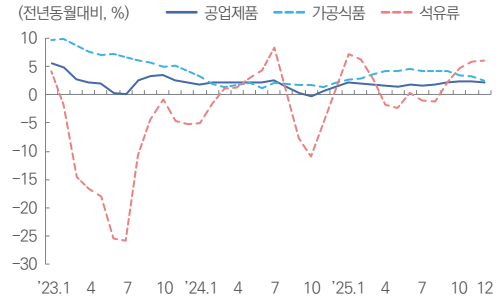
[6] 식료품 및 에너지를 제외한 물가상승률

| 그림 39 | 농축수산물 물가



자료: 국가데이터터치, 「소비자물가동향」

| 그림 40 | 공업제품 물가

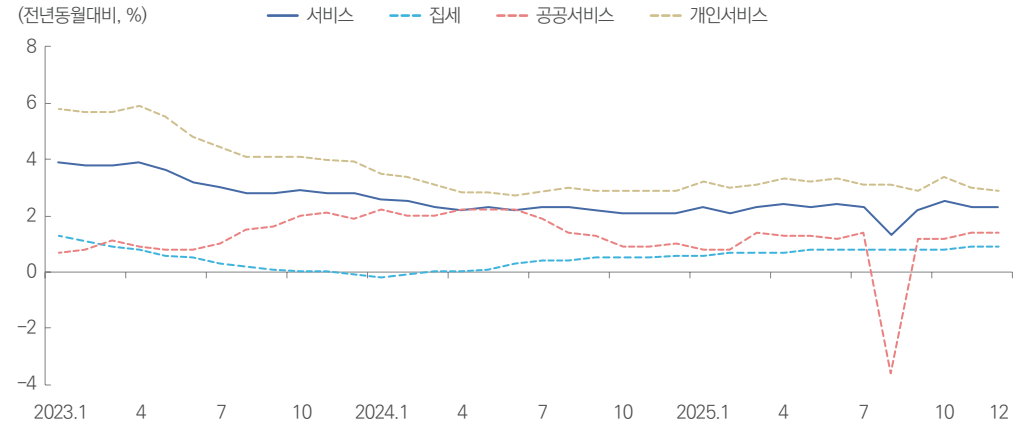


자료: 국가데이터터치, 「소비자물가동향」

• 서비스 물가는 외식 등 개인서비스 물가의 상승세가 지속되며 2.3% 상승

- 서비스 물가(전년동월대비, %): ('25.10월)2.5 → (11월)2.3 → (12월)2.3
- 집세(전년동월대비, %): ('25.10월)0.8 → (11월)0.9 → (12월)0.9
- 공공서비스(전년동월대비, %): ('25.10월)1.2 → (11월)1.4 → (12월)1.4
- 개인서비스(전년동월대비, %): ('25.10월)3.4 → (11월)3.0 → (12월)2.9

| 그림 41 | 서비스 물가 추이



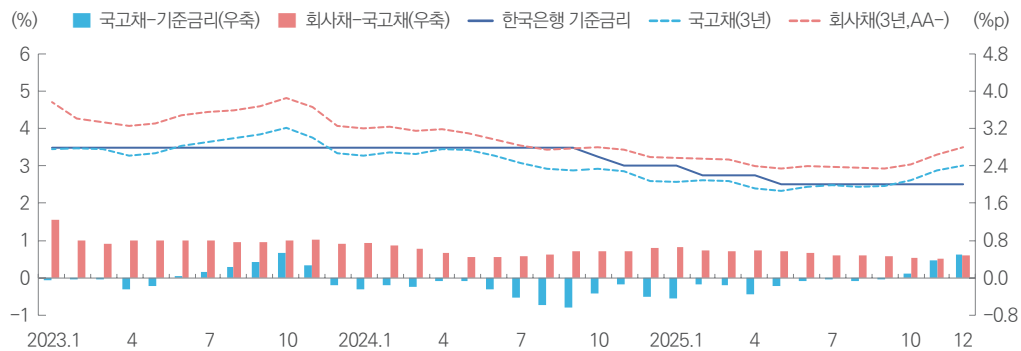
자료: 국가데이터터치, 「소비자물가동향」

## 01 금리 및 주가

## ■ 「국고채금리」는 12월 중 상승하였고 기준금리는 2.50%로 8개월 연속 동결

- 국고채 금리는 전월대비 0.13%p 상승하여 전월(0.28%p)보다 상승폭이 둔화
  - 국고채금리(3년물, 월평균, %): ('25.10월)2.60 → (11월)2.88 → (12월)3.01
  - 금리차(국고채 3년물-기준금리, bp): ('25.10월)10 → (11월)38 → (12월)51
- 회사채와 국고채 간 위험 스프레드는 회사채 금리가 국고채 금리보다 큰 폭으로 상승하여 전월에 비해 확대
  - 회사채금리(3년물 AA-, 월평균, %): ('25.10월)3.03 → (11월)3.31 → (12월)3.50
  - 위험 스프레드(회사채 3년물-국고채 3년물, bp): ('25.10월)43 → (11월)42 → (12월)49

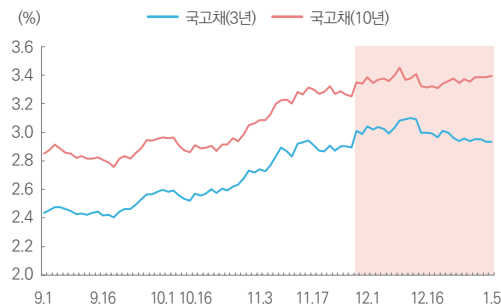
| 그림 1 | 기준금리 및 채권금리 월별 추이



## ■ 채권금리의 일별 흐름을 보면 12월 들어 상승세 둔화

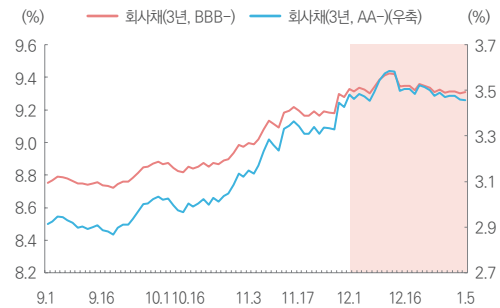
- 국고채 3년물은 12월 중순(12.11일 3.10%)까지 상승하였으나, 이후 소폭 하락(12.31일 2.95%)
  - 국고채 10년물은 3년물과 달리 12월 중순 이후에도 하락하지 않고 12월 초(12.1일 3.39%) 수준 유지
- 회사채 3년물(AA-)은 12월 초(12.1일 3.48%) 이후 상승하여 12.11일 3.59%를 기록하였으나, 이후 하락 전환하여 월말에는 월초 수준(12.31일 3.48%)으로 하락
  - 비우량 회사채 3년물 금리(BBB-, 투자적격등급 하단)는 12월 초(12.1일 9.33%) 이후 상승하여 12.11일 9.42%였으나 이후 하락하여 12.31일 9.31%였고, 신용 스프레드(BBB-와 AA- 금리 간 차이)는 5.84%p 수준에서 횡보

| 그림 2 | 국고채 금리 일별 추이



자료: 한국은행 경제통계시스템

| 그림 3 | 회사채금리 일별 추이

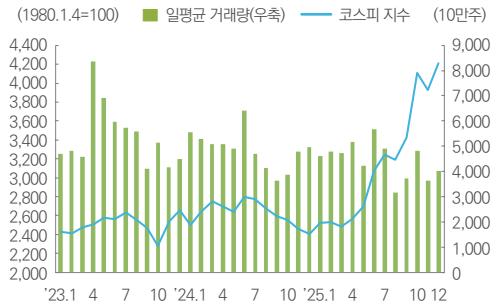


자료: 한국은행 경제통계시스템, 금융투자협회

## ■ 12월 중 「코스피 지수」는 전월말 대비 상승 전환

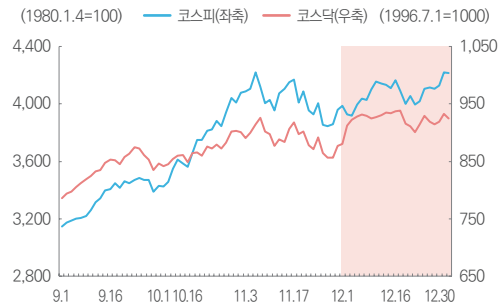
- 코스피는 외국인과 기관의 순매수세 증가 등으로 상승 전환
  - 코스피 지수는 11월에는 외국인 순매도가 증가하며 전월말 대비 4.4% 하락하였으나 12월에는 반도체 대형주의 강세로 7.3%(3,927 → 4,214) 상승 전환
- 코스피 시장의 일평균 거래량은 11월 3억 6,479만주에서 12월 4억 46만주로 9.8% 증가
  - 코스피지수(월말, 1980.1.4.=100): ('25.10월)4,107.5 → (11월)3,926.6 → (12월)4,214.2
  - 코스피 일평균 거래량(10만주): ('25.10월)4,809.5 → (11월)3,647.9 → (12월)4,004.6

| 그림 4 | 코스피 지수 및 거래량



자료: 한국은행 경제통계시스템, 한국거래소

| 그림 5 | 일별 주가 추이

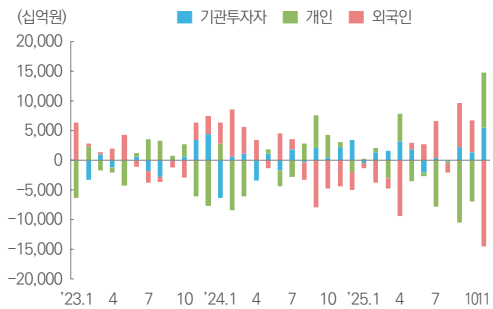


자료: 한국은행 경제통계시스템, 한국거래소

## ■ 코스피 시장의 투자자별 매매동향을 보면 기관과 개인 투자자의 순매수가 큰 폭으로 증가

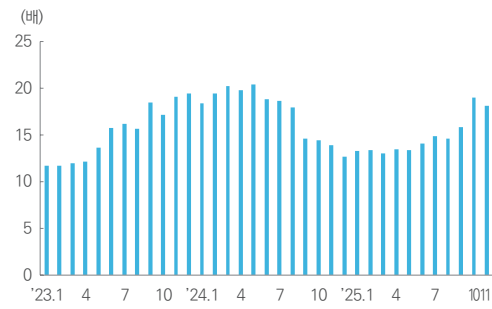
- 외국인 투자자의 순매도세가 11월 확대되고, 주가이익비율은 하락
  - 11월 투자자별 순매수(십억원): 기관투자자 5,500, 개인 9,287, 외국인 -14,456
  - 주가이익비율(PER, 배): ('25.9월)15.81 → (10월)18.97 → (11월)18.12

| 그림 6 | 투자주체별 순매수 추이



자료: 한국은행 경제통계시스템, 한국거래소

| 그림 7 | 코스피 주가이익비율



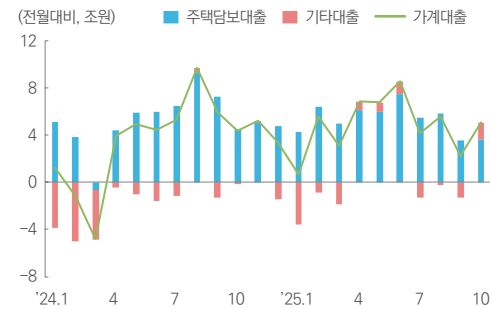
자료: 한국은행 경제통계시스템, 한국거래소

## 02 가계대출 및 부동산

## ■ 10월 「가계대출」은 주택담보대출을 중심으로 지속 증가

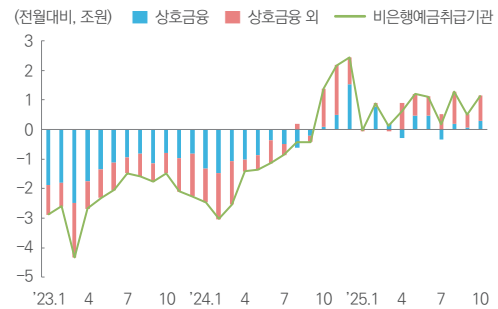
- 예금취급기관 가계대출잔액은 전월대비 5.1조원 늘어난 1,325.1조원
  - 용도별로는 주택담보대출이 전월대비 3.6조원 늘어난 893.6조원을 기록하였으며, 기타대출은 전월대비 1.5조원 증가한 431.6조원을 기록
  - 가계대출(조원): ('25.8월)1,317.8 → (9월)1,320.0 → (10월)1,325.1
  - 주택담보대출(조원): ('25.8월)886.4 → (9월)889.9 → (10월)893.6
  - 기타대출(조원): ('25.8월)431.4 → (9월)430.1 → (10월)431.6
- 비은행예금취급기관 가계대출잔액은 전월대비 1.1조원 늘어난 317.4조원
  - 비은행예금취급기관 가계대출(전월대비, 조원): ('25.8월)315.7 → (9월)316.2 → (10월)317.4
  - 상호금융 가계대출(조원): ('25.8월)178.4 → (9월)178.5 → (10월)178.8
  - 새마을금고 가계대출(조원): ('25.8월)63.3 → (9월)64.0 → (10월)64.3

| 그림 8 | 예금취급기관 가계대출 추이



자료: 한국은행

| 그림 9 | 비은행예금취급기관 가계대출 추이



자료: 한국은행

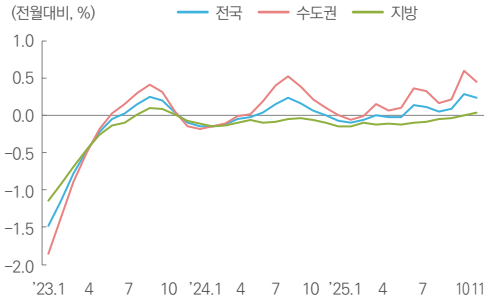
## ■ 10월 국내은행의 「가계대출 연체율」은 전월대비 소폭 상승

- 국내은행의 전국 가계대출 연체율은 전월대비 0.03%p 상승한 0.42% 기록
  - 가계대출 연체율(전국, %): ('25.8월)0.45 → (9월)0.39 → (10월)0.42
  - 가계대출 연체율(서울, %): ('25.8월)0.53 → (9월)0.45 → (10월)0.49

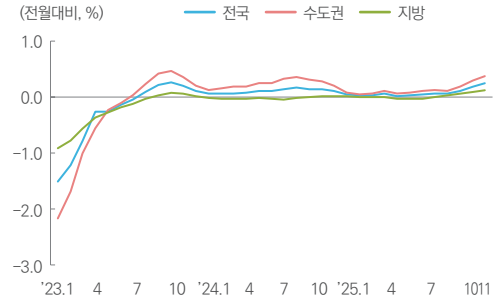
## ■ 11월 「주택매매가격」, 「전월세통합지수」 전월대비 모두 상승

- 전국의 주택매매가격지수는 수도권을 중심으로 전월대비 0.24% 상승, 전월세통합지수는 수도권을 중심으로 전월대비 0.25% 상승
  - 주택매매가격지수(전월대비, %): ('25.9월)0.09 → (10월)0.29 → (11월)0.24
  - 전월세통합지수(전월대비, %): ('25.9월)0.12 → (10월)0.19 → (11월)0.25

| 그림 10 | 권역별 주택매매가격지수 추이



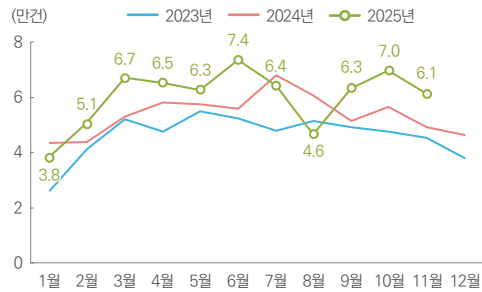
| 그림 11 | 권역별 주택 전월세통합지수 추이



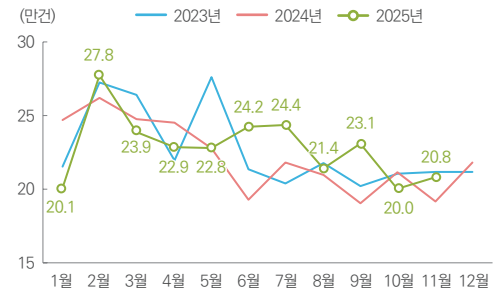
## ■ 11월 「주택매매 거래량」은 전월대비 감소, 「전월세 거래량」은 전월대비 증가

- 전국의 주택매매거래량은 61,407건으로 전월대비 11.9% 감소하였으며, 전월세거래량은 208,002건으로 전월대비 4.1% 증가
  - 주택매매거래량(건): ('25.9월)63,365 → (10월)69,718 → (11월)61,407
  - 전월세거래량(건): ('25.9월)230,745 → (10월)199,751 → (11월)208,002

| 그림 12 | 전국 주택매매 거래량 추이



| 그림 13 | 전국 주택 전월세 거래량 추이

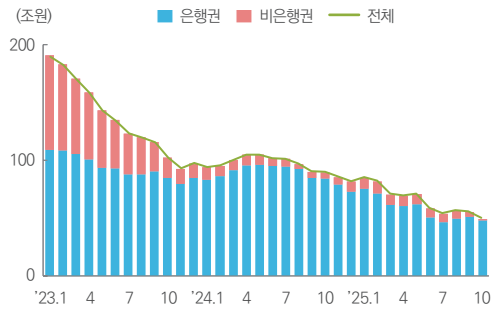


## 가. 기업대출

## ■ 10월 「기업대출」은 은행권 및 중소기업을 중심으로 전년대비 49.2조원 증가

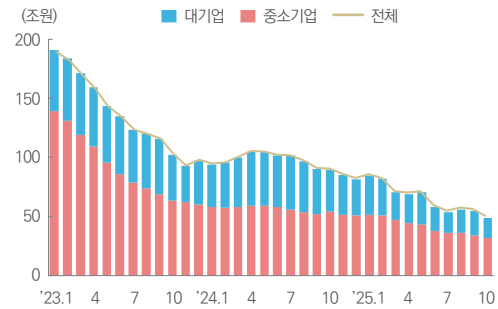
- 기업대출은 전년대비 49.2조원 증가한 1901.2조원
  - 기업대출증감액(전년대비, 조원): ('25.8월)56.3 → (9월)55.2 → (10월)49.2
  - 기업대출잔액(조원): ('25.8월)1,893.2 → (9월)1,896.9 → (10월)1,901.2
- 업권별로는 은행권(47.9조원)을 중심으로 증가
  - 은행권 대출증감액(전년대비, 조원): ('25.8월)49.8 → (9월)51.2 → (10월)47.9
  - 비은행권 대출증감액(전년대비, 조원): ('25.8월)6.5 → (9월)4.0 → (10월)1.3
  - 은행권 대출잔액(조원): ('25.8월)1,428.5 → (9월)1,434.6 → (10월)1,441.1
  - 비은행권 대출잔액(조원): ('25.8월)464.8 → (9월)462.3 → (10월)460.1
- 규모별로는 대기업에서 전년대비 16.9조원, 중소기업에서는 32.3조원 증가
  - 대기업 대출증감액(전년대비, 조원): ('25.8월)19.6 → (9월)20.8 → (10월)16.9
  - 중소기업 대출증감액(전년대비, 조원): ('25.8월)36.7 → (9월)34.4 → (10월)32.3
  - 대기업 대출잔액(조원): ('25.8월)357.7 → (9월)359.1 → (10월)358.6
  - 중소기업 대출잔액(조원): ('25.8월)1,535.5 → (9월)1,537.8 → (10월)1,542.6

| 그림 14 | 금융기관 기업대출 증가 추이



자료: 한국은행

| 그림 15 | 규모별 기업대출 전월대비증감액



자료: 한국은행

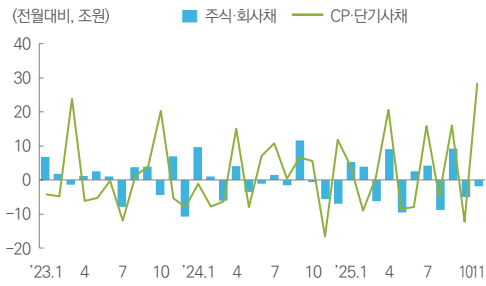
- 기업대출의 은행대출금 연체율은 0.69%로 전월대비 0.08%p 증가
  - 기업대출 은행대출금 연체율(%): ('25.8월)0.73 → (9월)0.61 → (10월)0.69

## 나. 주식 및 채권 발행

### ■ 11월 기업의 「직접자금조달」은 회사채 발행을 중심으로 전월대비 감소

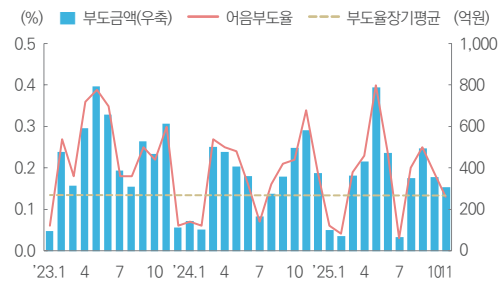
- 주식·회사채 총 발행액은 21조 8,915억원으로 전월에 비해 1조 8,135억원(7.7%)감소
  - 주식·회사채(조원): ('25.9월)28.7 → (10월)23.7 → (11월)21.9
  - 주식(조원): ('25.9월)0.37 → (10월)0.09 → (11월)0.82
  - 회사채(조원): ('25.9월)28.3 → (10월)23.6 → (11월)21.1
- CP·단기사채 총 발행액은 166조 2,919억원으로 전월에 비해 28조 6,460억원(20.8%) 증가
  - CP·단기사채(조원): ('25.9월)150.0 → (10월)137.6 → (11월)166.3
  - CP(조원): ('25.9월)48.0 → (10월)44.7 → (11월)44.8
  - 단기사채(조원): ('25.9월)102.0 → (10월)93.0 → (11월)121.5
- 어음 부도액은 3,069억원이며, 부도율은 0.13%로 전월대비 감소
  - 어음 부도액(억원): ('25.9월)4,938 → (10월)3,566 → (11월)3,069
  - 어음 부도율(%): ('25.9월)0.25 → (10월)0.19 → (11월)0.13

| 그림 16 | 직접금융 조달실적 추이



자료: 금융감독원, 기업의 직접금융 조달실적

| 그림 17 | 부도율 추이



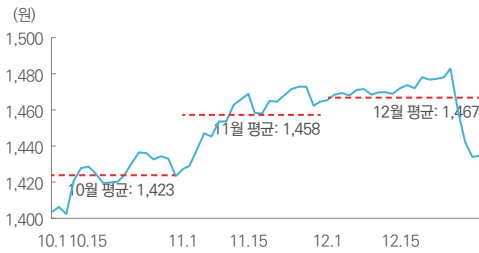
자료: 한국은행

## 가. 환율

## ■ 12월 말 「원/달러 환율」은 전월 말 대비 29.9원 하락한 1,434.9원을 기록

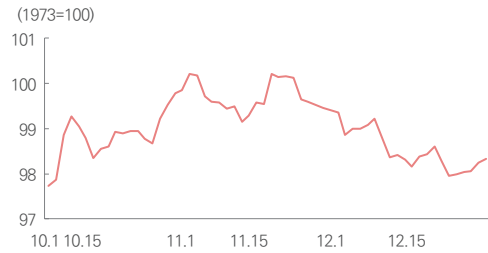
- 원/달러 환율은 외환당국의 구두개입(12.24) 이후 급락하여 전월대비 하락
  - 원/달러 환율(월말기준, 원): ('25.10월)1,423.2 → (11월)1,464.8 → (12월)1,434.9
  - 원/달러 환율 변화율<sup>[7]</sup>(전월말 대비, %): ('25.10월)-1.5 → (11월)-2.8 → (12월)2.1
  - 미 달러화 지수(월말기준, 1973=100): ('25.10월)99.8 → (11월)99.5 → (12월)98.3
- 12월 중 원/달러 환율 변동성은 전월대비 확대
  - 원/달러 환율 변동성<sup>[8]</sup>(%): ('25.10월)8.2 → (11월)6.8 → (12월)9.3

| 그림 18 | 최근 원/달러 환율 추이



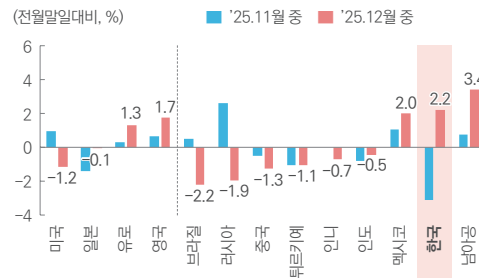
자료: 한국은행

| 그림 19 | 미 달러화 지수 추이



자료: CEIC

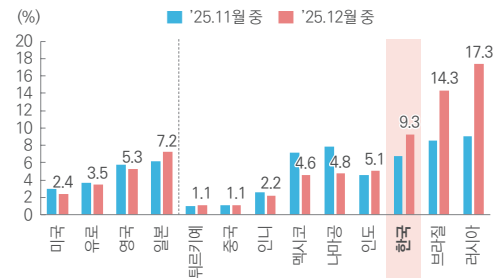
| 그림 20 | 주요국 통화가치 변화율



주: 미국은 달러화지수 기준, 이외 국가는 미 달러화 대비 통화가치 변화율(강세(+), 약세(-))

자료: 한국은행, Haver, Bloomberg

| 그림 21 | 주요국 통화가치 변동성



주: 미국은 달러화지수 기준

자료: 한국은행, Haver, Bloomberg

[7] 변화율은 절상절하율(전월말 환율-금월말 환율)/금월말 환율\*100을 기준으로 계산하였으며, 변화율이 양수(+)이면 원화 강세(평가절상)를, 음수(-)이면 원화 약세(평가절하)를 각각 의미

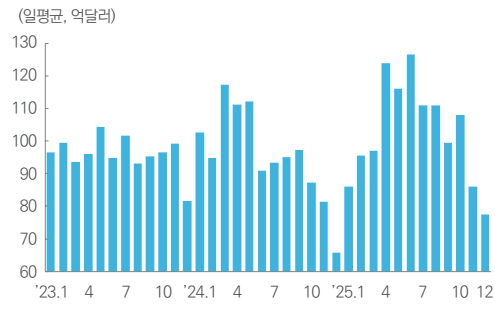
[8] 전월대비 변화율의 기간 중 표준편차를 연율로 환산

## 나. 외환거래

### ■ 일평균 「원/달러 현물환 거래액」은 12월 77.5억달러로 전월대비 감소

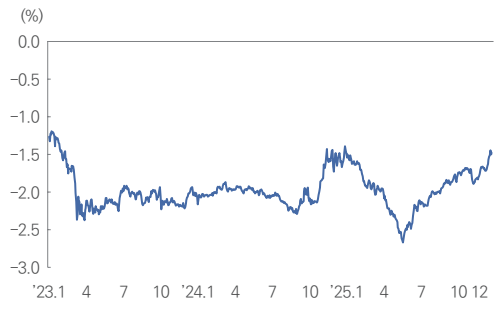
- 스왑레이트는 15bp 상승하여 외화자금조달 비용은 감소
  - 원/달러 현물환 거래액(일평균, 억달러): ('25.10월)107.8 → (11월)85.9 → (12월)77.5
  - 스왑레이트<sup>[9]</sup>(3개월물 일평균, %): ('25.10월)-1.72 → (11월)-1.79 → (12월)-1.63

| 그림 22 | 원/달러 현물환 거래 추이



자료: 인포맥스

| 그림 23 | 스왑레이트 추이

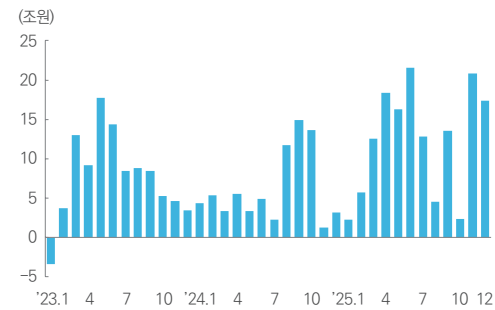


주: 선물환율은 3개월 기준  
자료: 한국은행, 인포맥스

### ■ 12월 중 「외국인 투자자의 국내 증권투자자금」은 21.4조원 순유입

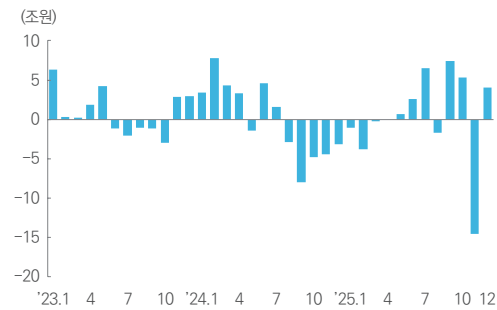
- 외국인 투자자는 채권과 주식을 각각 17.3조원, 4.1조원 순매수
  - 채권 순매수(전체, 조원): ('25.10월)2.3 → (11월)20.7 → (12월)17.3
  - 주식 순매수(전체, 조원): ('25.10월)5.3 → (11월)-14.4 → (12월)4.1

| 그림 24 | 외국인 투자자 채권 순매수 대금 추이



자료: 인포맥스

| 그림 25 | 외국인 투자자 주식 순매수 대금 추이

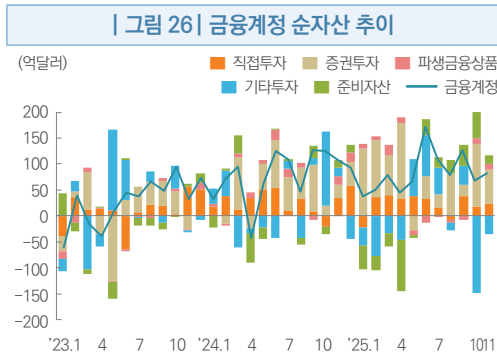


자료: 인포맥스

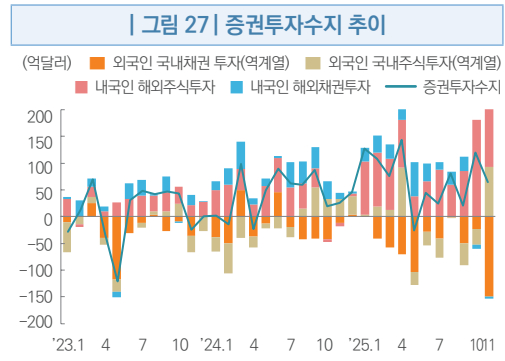
[9] 스왑레이트(swap rate)는 현물환율 대비 선물환율과 현물환율의 차이(=(선물환율-현물환율)/현물환율)를 연율(%)로 표시한 것으로 외화자금(달러자금)의 조달 비용(환헤지 비용)의 움직임을 나타내며, 스왑레이트의 상승은 환헤지 비용의 감소를 의미(하락은 비용의 증가를 의미).

## ■ 「국제수지 금융계정」은 11월 중 순자산이 82.7억달러 증가

- 직접투자 및 증권투자 등을 통해 외화자금 순유입
  - 직접투자 수지(억달러): ('25.9월)38.6 → (10월)17.3 → (11월)23.3
  - 증권투자 수지(억달러): ('25.9월)21.1 → (10월)120.8 → (11월)65.2
  - 기타투자 수지(억달러): ('25.9월)37.5 → (10월)-147.9 → (11월)-33.9



자료: 한국은행

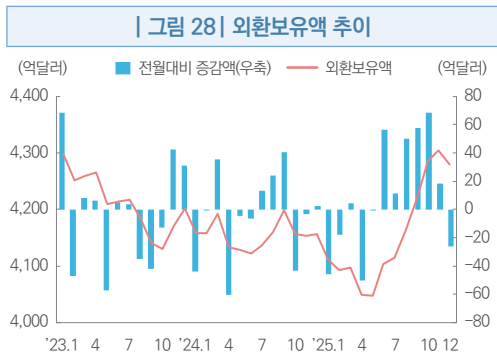


주: 내국인 해외투자는 자산(+)이고 외국인 국내투자는 부채(-)  
자료: 한국은행

## 다. 국제신인도 및 대외 차입여건

### ■ 「외환보유액」은 12월 말 현재 4,281억달러

- 외환보유액은 전월대비 26억달러 감소
  - 외환보유액(기말기준, 억달러): ('25.10월)4,288 → (11월)4,307 → (12월)4,281
- CDS 프리미엄(국가 신용위험)은 21.8로 전월말대비 1.0bp 하락
  - CDS 프리미엄(5년물 기말기준, bp): ('25.10월)21.8 → (11월)22.8 → (12월)21.8



자료: 한국은행



자료: Bloomberg

■ 미국경제는 제조업 부문 하방 압력에도 공공서비스 등을 중심으로 성장세 지속

- 비농가취업자수(전월대비, 천명): ('25.9월)10.8 → (10월)-10.5 → (11월)6.4
- 전산업생산(전월대비, %): ('25.9월)0.1 → (10월)-0.1 → (11월)0.2
- ISM 제조업PMI(기준치=50): ('25.10월)48.7 → (11월)48.2 → (12월)47.9

■ 중국경제는 내수 부진이 지속되며 성장세가 둔화하는 모습

- 산업생산(전년동월대비, %): ('25.9월)6.5 → (10월)4.9 → (11월)4.8
- 소매판매(전년동월대비, %): ('25.9월)3.0 → (10월)2.9 → (11월)1.3
- 고정자산투자(동년누적치, 전년동월대비, %): ('25.9월)-0.5 → (10월)-1.7 → (11월)-2.6
- 제조업 PMI: ('25.9월)49.8 → (10월)49.0 → (11월)49.2

■ 유로지역은 물가가 안정된 가운데 경기회복세는 둔화

- 산업생산(전월대비, %): ('25.8월)-1.0 → (9월)0.2 → (10월)0.8
- 소매판매(전월대비, %): ('25.8월)0.0 → (9월)0.1 → (10월)0.0
- 종합PMI: ('25.10월)52.5 → (11월)52.8 → (12월)51.5
- 소비자물가(전년동월대비, %): ('25.8월)2.2 → (9월)2.1 → (10월)2.1

■ 일본경제는 생산이 감소한 가운데 소비 증가세도 둔화되는 모습

- 광공업생산(전월대비, %): ('25.9월)2.6 → (10월)1.5 → (11월)-2.6
- 소매판매(전월대비, %): ('25.9월)0.0 → (10월)1.6 → (11월)0.6
- 종합PMI: ('25.10월)51.5 → (11월)52.0 → (12월)51.1

## 주요국 경제 지표

(전기대비, %)

|          |    | 2023 | 2024 |      |      |      |      | 2025 |      |      |     |
|----------|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
|          |    | 연간   | 연간   | 1Q   | 2Q   | 3Q   | 4Q   | 3Q   | 10월  | 11월  | 12월 |
| 생산       | 미국 | 0.2  | -0.3 | -0.4 | 0.6  | -0.1 | -0.2 | 0.5  | -0.1 | 0.2  | -   |
|          | 유로 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.3 | -0.2 | 0.0  | 0.8  | -    | -   |
|          | 일본 | -1.3 | -2.6 | -5.1 | 2.1  | 0.3  | 0.4  | 0.0  | 1.5  | -2.6 | -   |
| 소비       | 미국 | 3.4  | 3.2  | 0.5  | 0.5  | 1.3  | 1.8  | 1.5  | 0.0  | -    | -   |
|          | 유로 | 0.0  | 0.2  | 0.2  | -0.1 | 0.7  | -0.1 | 0.0  | 0.0  | -    | -   |
|          | 일본 | 5.6  | 2.5  | 0.1  | 1.6  | 0.8  | 0.2  | -1.8 | 1.6  | 0.6  | -   |
| 물가       | 미국 | 4.1  | 2.9  | 3.2  | 3.2  | 2.6  | 2.7  | 2.9  | -    | 2.7  | -   |
|          | 유로 | 5.5  | 2.4  | 2.6  | 2.5  | 2.2  | 2.2  | 2.1  | 2.1  | 2.1  | -   |
|          | 일본 | 3.3  | 2.7  | 2.5  | 2.7  | 2.8  | 2.9  | 2.9  | 3.0  | 2.9  | -   |
| 국채<br>금리 | 미국 | 4.0  | 4.2  | 4.2  | 4.4  | 3.8  | 4.6  | 4.3  | 4.1  | 4.0  | 4.2 |
|          | 유로 | 2.5  | 2.4  | 2.3  | 2.5  | 2.1  | 2.3  | 2.7  | 2.6  | 2.7  | 2.9 |
|          | 일본 | 0.6  | 0.9  | 0.7  | 1.0  | 0.9  | 1.1  | 1.7  | 1.7  | 1.8  | 2.1 |

주: 1. 물가는 전년동기대비 증가율

2. 주요국 국채금리는 10년물 기준이며 연간은 연평균, 분기(월)는 분기(월)말 기준

자료: Bloomberg, CEIC



## 경제이슈 분석

# IV

## 최근의 GDP디플레이터 변동 요인과 시사점

“경제이슈의 내용은 저자 개인의 의견을 반영하여 작성한 것으로  
국회예산정책처의 공식 견해와 다를 수 있음을 알려드립니다”

# IV

## 최근의 GDP디플레이터 변동 요인과 시사점

경제분석국 거시경제분석과 박선우 분석관

CHAPTER

### 01 검토배경

■ 최근 국내 소비자물가는 물가안정목표치인 2% 수준으로 안정화되고 있으나 GDP디플레이터는 오히려 상승폭이 확대되며 두 물가지표 간 괴리가 확대

- 가계의 소비 품목을 대상으로 작성되는 소비자물가지수와 달리 GDP디플레이터는 소비·투자·수출입 등 GDP 지출항목을 모두 포괄하는 물가지수로써 실질GDP성장률과 함께 명목GDP 성장률을 결정
- 재정전망, 세수추계 등이 명목GDP를 기준으로 산출되고 있는 점을 감안할 때, 명목GDP 성장률에 영향을 미치는 GDP디플레이터의 주요 변동요인을 분석해볼 필요

■ 2025년 연간 소비자물가상승률과 근원물가상승률은 각각 2.1%, 1.9%를 기록하면서 물가목표치에 근접

- 2025년 하반기 들어 일부 변동성 품목(농축수산물, 석유류)의 가격상승으로 소비자물가의 상승폭이 소폭 확대되었으나 근원물가<sup>[1]</sup>는 안정적인 흐름을 지속

※ 소비자물가상승률(전년동기대비, %): (25.1/4분기)2.1 → (2분기)2.1 → (3분기)2.0 → (4분기)2.4

※ 근원물가상승률(전년동기대비, %): (25.1/4분기)1.9 → (2분기)2.0 → (3분기)1.7 → (4분기)2.0

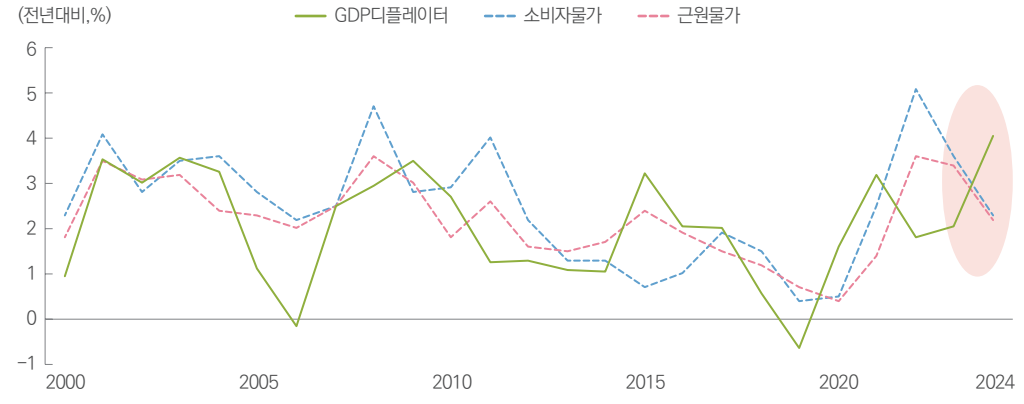
■ 반면 GDP디플레이터는 반도체 슈퍼사이클 진입 및 공급과잉에 따른 국제유가 하락 등으로 소비자물가보다 높은 2.7%<sup>[2]</sup>의 상승률을 기록

- 2025년 글로벌 반도체 시장은 AI-데이터센터 수요 급증 등으로 반도체 가격이 큰 폭으로 상승
- 국제유가는 주요 산유국의 생산 증가, 글로벌 수요 부진 등이 가격 하락 압력으로 작용하며 2025.1월 78.2달러에서 12월에는 60.9달러까지 하락
- 이러한 여건을 감안할 때, 수출가격과 수입가격 간의 비율인 교역조건의 변화가 GDP 디플레이터에 상당한 영향을 주고 있을 가능성

[1] 식료품 및 에너지 제외지수

[2] 2025.1/4분기~2025.3/4분기 기준

| 그림 1 | 주요 물가지수 추이

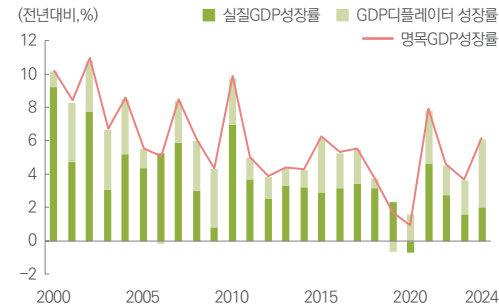


주: 근원물가는 식료품 및 에너지 제외지수로 계산  
자료: 국가데이터처, 한국은행

### ■ 최근 우리나라의 명목성장률은 실질성장률 둔화에도 불구하고 GDP디플레이터 상승폭 확대로 높은 수준을 유지

- 실질성장률은 2021년부터 낮은 수준에 머무르고 있는 반면, 명목GDP는 2021년 이후 평균 5.6%의 높은 성장률을 기록
- 2021~2024년 GDP디플레이터의 평균상승률은 2.8%로 2000~2024년 평균 2.1%보다 높은 수준

| 그림 2 | 실질GDP, 명목GDP, GDP디플레이터 추이



자료: 한국은행

| 표 1 | 실질GDP, 명목GDP, GDP디플레이터 추이

(단위: 전년대비, %)

|          | 2000~2024<br>(전기간) | 2021~2024<br>(코로나19 이후) |
|----------|--------------------|-------------------------|
| 실질GDP    | 3.8                | 2.7                     |
| 명목GDP    | 5.9                | 5.6                     |
| GDP디플레이터 | 2.1                | 2.8                     |

자료: 한국은행

■ 본고에서는 최근 명목성장을 변동성 확대의 원인으로 작용하고 있는 GDP디플레이터의 변동 요인을 분석하고 시사점을 도출하고자 함

- GDP디플레이터 상승률에 대한 내수 및 순수출 기여도 추정을 통해 최근 GDP디플레이터 상승의 주된 변동요인을 점검
- GDP디플레이터 상승률 요인 분석을 통해 2025년 연간 GDP디플레이터 상승률을 추정

## 02 GDP디플레이터의 경제적 의미

■ GDP디플레이터는 국내에서 생산된 최종 재화 및 서비스의 가격 수준 변화를 포괄적으로 반영하는 물가지수

- GDP디플레이터는 명목GDP와 실질GDP의 비율로 도출되며, 실무적으로는 명목GDP를 실질GDP로 환산하는 종합적 가격조정계수로 해석됨
- GDP디플레이터의 상승(하락)은 GDP 전반의 가격이 상승(하락)했음을 의미

$$\text{GDP디플레이터} = \frac{\text{명목 GDP}}{\text{실질 GDP}} \times 100$$

$$\begin{aligned} \text{※ GDP} &= \text{민간소비} + \text{정부소비} + \text{총자본형성} + \text{수출} - \text{수입} \\ &= \text{최종소비} + \text{총자본형성} + \text{수출} - \text{수입} \\ &= \text{국내최종수요(내수)} + \text{순수출} \end{aligned}$$

■ 지출측면에서의 GDP는 내수와 순수출의 합이므로 GDP디플레이터는 국내 최종생산물의 내수 및 수출입 가격을 종합한 물가수준을 의미

- 민간소비 디플레이터는 가계가 최종적으로 소비한 재화와 서비스의 가격변화를 반영하는 디플레이터로 소비자물가지수와 유사한 흐름을 보임<sup>[3]</sup>
- 정부소비 디플레이터는 정부가 제공하는 비시장 서비스<sup>[4]</sup>의 가격 변화를 반영
  - 정부의 비시장 서비스는 시장가격을 정확하게 산출하기 어려우므로 인건비를 기반으로 디플레이터를 산출하는 성격이 강해 임금 요인의 영향이 상대적으로 큼
- 총고정자본형성 디플레이터는 설비·건설·지식재산생산물 등 고정자본투자의 가격변화를 반영하며, 구성상 수입자본재 가격(설비투자)·건설비(건설투자)·R&D인건비(지식재산생산물 투자) 등의 영향을 받음
- 수출디플레이터는 비거주자에게 판매된 국내 생산물의 가격(수출단가)을 반영
  - 수출디플레이터는 우리나라의 수출 품목별 국제가격, 수출 계약통화 비중<sup>[5]</sup> 등에 영향을 받으며, 수출 주력제품(예: 반도체)의 국제가격이 상승할 경우 수출디플레이터도 상승

[3] 국민계정의 민간소비 디플레이터와 가계동향조사의 소비자물가지수는 포괄 범위, 가중치 등에 차이는 있으나 성격상 서로 밀접한 연관성을 지니고 있어 거의 비슷한 움직임을 나타냄

[4] 교육·행정·국방 등을 포함

[5] 우리나라의 결제통화별 수출비중(2024년 기준, %): 미달러화(84.5), 유로화(6.0), 원화(2.7), 기타(6.8)

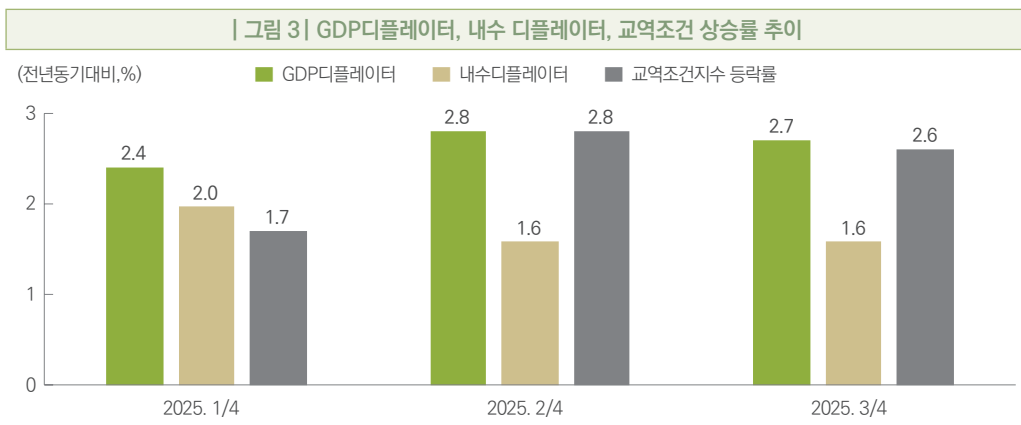
- 수입디플레이터는 비거주자로부터 구매한 해외 생산물의 가격(수입단가)을 반영
  - 국제유가·원자재 등 주요 수입품의 국제가격이 하락하는 경우 수입디플레이터의 하락압력으로 작용하므로 GDP디플레이터는 상승<sup>[6]</sup>

■ 2025년 1/4분기부터 3/4분기까지 내수 디플레이터는 소비자물가와 비슷하게 안정적인 흐름을 보였으나, 교역조건이 개선되면서 GDP디플레이터의 변동성을 높이는 요인으로 작용

※ 내수디플레이터 상승률(전년동기대비, %): ('25.1/4분기)2.0 → (2분기)1.6 → (3분기)1.6

※ 교역조건지수 등락률(전년동기대비, %): ('25.1/4분기)1.7 → (2분기)2.8 → (3분기)2.6 → (4분기)5.0

※ GDP디플레이터 상승률(전년동기대비, %): ('25.1/4분기)2.4 → (2분기)2.8 → (3분기)2.7



자료: 한국은행

■ GDP디플레이터의 변동은 내수 디플레이터(국내수요 가격압력)와 교역조건(대외 상대가격) 요인으로 분해하여 평가할 수 있음

- 내수 디플레이터는 국내 가격압력 요인(수입물가 전가, 총수요압력 등)을 고려하여 계량 모형으로 기여도를 분석
- 대외요인인 순수출(수출-수입)의 경우 순수출 디플레이터를 단일 지수로 추정하기 어려우므로 수출가격과 수입가격의 비율인 교역조건을 통해 설명

[6] 수입단가 하락은 명목수입액 감소를 통해 명목GDP를 늘리는 방향으로 작용하므로 수입디플레이터 하락은 GDP디플레이터 상승으로 이어짐

## 03 실증분석: GDP디플레이터 변동 요인 점검

### 가. GDP디플레이터 상승률에 대한 부문별 기여도

■ GDP디플레이터 변동 요인 분석을 통해 최근의 GDP디플레이터 상승이 내수와 대외요인 중 어느 부분에서 발생하고 있는지 점검해 볼 필요

- GDP디플레이터 상승률에 대한 부문별 기여도를 살펴보면 2024년 기준 순수출이 내수보다 GDP디플레이터 변동에 더 크게 기여한 것으로 나타남

- 이는 반도체 등 주력 수출품목의 가격 상승과 원유·천연가스 등 수입품 가격 하락으로 2024년 교역조건이 개선된 데 기인

※ DRAM고정가격(달러): ('21년)3.65 → ('22년)2.96 → ('23년)1.52 → ('24년)1.83

국제유가(배럴/달러, 3종평균): ('21년)69.2 → ('22년)97.6 → ('23년)80.7 → ('24년)78.7

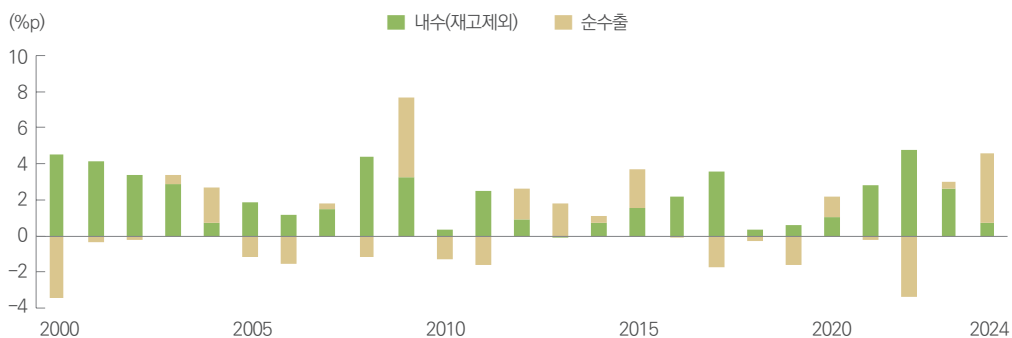
※ 수출디플레이터 상승률(전년대비, %): ('21년)10.7 → ('22년)15.9 → ('23년)-8.6 → ('24년)6.7

수입디플레이터 상승률(전년대비, %): ('21년)13.9 → ('22년)26.4 → ('23년)-9.1 → ('24년)1.9

- 또한 표본기간(2000년 이후) 전반에 걸쳐 순수출의 기여도는 내수 기여도보다 변동성이 높게 나타남

- 대외거래 비중이 높은 우리 경제 특성상 반도체 등 주력 수출품목의 단가 변동과 수입 원자재 가격 변동이 GDP디플레이터에 빠르게 반영

[그림 4] GDP디플레이터 상승률에 대한 부문별 기여도



주: 명목GDP의 경우 가법성이 성립하여 “구성항목=총계”가 성립하나 실질GDP는 연쇄가중법을 통해 산출되어 가법성이 성립하지 않으므로, GDP 디플레이터의 구성항목별 기여도는 근사치로 연간으로만 계산

자료: 한국은행 자료를 이용하여 계산

## 나. GDP디플레이터 상승률 변동 요인 분석: 내수 디플레이터

■ 내수 디플레이터에 영향을 미칠 것으로 예상되는 국제유가, 원/달러환율, 총수요압력 등의 변수를 이용하여 분석을 수행

- 물가는 임금계약·가격조정 비용 등으로 인해 단기에 급변하기보다는 관성을 가지고 움직이는 경향이 있으므로 내수 디플레이터의 시차변수를 포함하여 구조적 물가 변동을 통제
- 국제유가(두바이유, 달러화 기준) 하락은 수입 물가 하락을 통해 내수 디플레이터의 하락 요인으로 작용
- 원/달러환율 상승은 원화 기준 수입 물가를 상승시킴으로써 내수 디플레이터의 상승 요인으로 작용
- 경기순환 국면에 따른 수요 여건을 나타내는 총수요압력<sup>[7]</sup>은 수요측면의 물가상승 압력으로 작용하며 내수 디플레이터의 상승요인으로 작용

### [BOX] 디플레이터 상승률 추정 모형

■ 인플레이션 관성(inflation persistence), 공급 및 비용충격, 총수요압력 등을 반영하여 다음과 같은 필립스곡선 형태의 내수 디플레이터 상승률 모형을 추정

$$De.f_t = \alpha + \beta De.f_{t-1} + \gamma Oil_t + \sum_{\kappa=0}^1 \delta FX_t + \eta DP_{t-7} + \varepsilon_t$$

$De.f_t$  : 내수 디플레이터 상승률  
 $Oil_t$  : 국제유가(두바이유) 상승률  
 $FX_t$  : 원/달러 환율 상승률  
 $DP_t$  : 총수요압력

- 분석기간은 2002.3/4분기부터 2025.3/4분기까지이며 총수요압력을 제외한 모든 변수는 전년동기대비 로그차분값을 사용
- 설명변수에 시차항이 포함되는 동학적 회귀에서는 잔차에 자기상관이 발생하기 쉬우므로 추론의 견고성을 위해 Newey-West(HAC<sup>[8]</sup>) 표준오차를 사용

[7] 총수요압력(수요갭)은 Benes et al.(2010)의 Multivariate filter 및 이를 확장한 Blagrove et al.(2015)의 Simple multivariate filter 방식을 참고하여 상태공간모형으로 추정. 단, 자연실업률·자연가동률 등을 별도 잠재상태로 공동 추정하지 않고 실업률·고용률·가동률의 '갭(추세제거값)'을 관측 proxy로 투입하는 축약형(semi-structural) 모형을 사용.

[8] HAC(heteroskedasticity and autocorrelation consistent): 오차의 이분산 및 자기상관을 동시에 허용

## ■ 2021년 이후 내수 디플레이터 상승률 변동에는 총수요압력의 평균기여도가 가장 높게 나타남

- 총수요압력은 2022~2023년 중에는 내수 디플레이터 상승률을 축소시키는 요인으로, 2024년 이후로는 내수 디플레이터 상승률을 확대시키는 요인으로 작용
  - 총수요압력은 7분기의 시차를 두고 내수 디플레이터에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타남
  - 이는 내수 디플레이터가 소비·투자 등 경제 전반의 광범위한 품목을 반영하는 지표라는 점, 가격조정 마찰로 인해 수요압력이 물가에 점진적으로 반영된다는 점, 전년동기대비 특성상 변수의 유효 시차가 길어진다는 점 등이 반영된 결과<sup>[9]</sup>
- 국제유가 하락으로 국제유가는 2024.3/4분기부터 내수 디플레이터 하락요인으로 작용
- 원/달러환율이 상승하기 시작한 2024.1/4분기부터 원/달러환율은 내수 디플레이터 상승률의 상승압력으로 작용

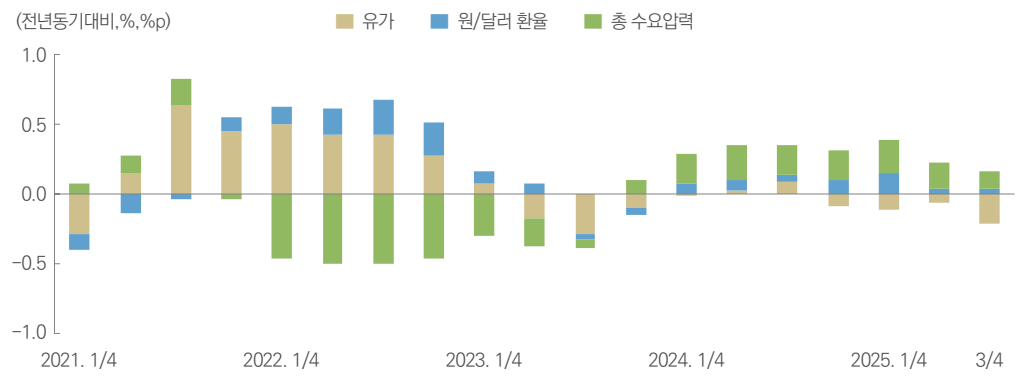
| 표 2 | 내수 디플레이터 상승률 요인 분석 결과

| 설명변수 | 시차 종속변수<br>( $\beta$ ) | 국제유가<br>( $\gamma$ ) | 원/달러환율<br>( $\delta_1$ ) | 원/달러환율(-1)<br>( $\delta_2$ ) | 총수요압력(-7)<br>( $\eta$ ) |
|------|------------------------|----------------------|--------------------------|------------------------------|-------------------------|
| 추정계수 | 0.738***<br>(0.066)    | 0.012***<br>(0.003)  | 0.077***<br>(0.018)      | -0.054***<br>(0.010)         | 0.110*<br>(0.065)       |

주: 1) \*\*\*는 1%, \*\*는 5%, \*는 10% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄

2) ( )안은 Newey-West 표준오차

| 그림 5 | 내수 디플레이터 상승률의 요인별 기여도



주: 자기시차항과 오차항을 제외한 나머지 항목의 기여도

자료: 국회예산정책처

[9] Mankiw and Reis(2002)의 Sticky-information model 분석 결과에 따르면 총수요 충격에 대한 인플레이션 반응은 점진적으로 나타나며, 최대효과는 충격 발생 7분기 후에 발생

## 다. GDP디플레이터 상승률 변동 요인 분석: 교역조건

■ 우리나라의 교역조건은 2021~2023년 중 원자재·에너지 가격 상승으로 악화하였으나 2024년 이후 국제유가 하락, 반도체 가격 회복 등에 힘입어 개선

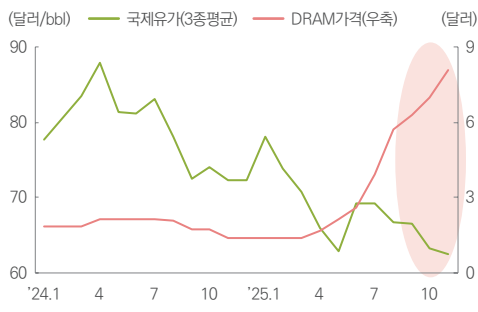
- 2021년에는 코로나19 이후 글로벌 경기회복 국면에서 원자재·에너지 가격 상승으로, 2022년에는 연초 발생한 러시아·우크라이나 전쟁으로 국제유가가 급등하며 교역조건이 크게 악화
- 2023년에는 국제 에너지 가격이 안정화되었으나 주요 수출품목인 반도체 가격이 하락하면서<sup>[10]</sup> 교역조건은 소폭 악화
- 2024년에는 반도체 가격이 회복세를 보이는 가운데 국제유가도 하락하기 시작하면서 교역조건이 개선

※ 교역조건지수 등락률(전년대비, %): ('21년)-2.8 → ('22년)-8.1 → ('23년)-0.3 → ('24년)3.5

■ 2025년에는 인공지능(AI) 확산에 따른 반도체 가격 상승, 국제유가 하락세 지속 등으로 교역조건 추가 개선

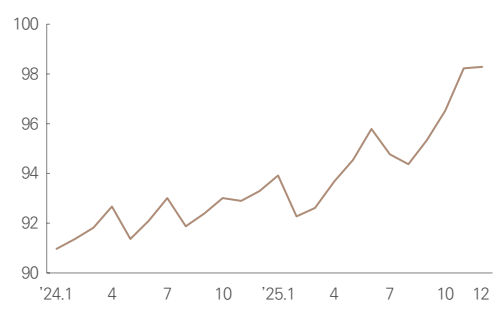
- AI 확산에 따라 기업들이 HBM<sup>[11]</sup> 중심으로 반도체 생산을 전환하면서 범용 메모리의 공급이 축소되었으며, 이에 따라 범용 반도체 가격이 하반기 이후 큰 폭으로 상승
  - 국제유가는 글로벌 경기둔화로 석유 수요 증가세가 약화된 가운데 비OPEC 생산 확대로 공급 과잉 우려가 커지며 가격이 하락
- 이에 따라 2025년 교역조건지수 등락률은 3.0%를 기록하며 전년에 이어 개선세 지속
  - 이와 같은 교역조건지수의 개선은 2025년 GDP디플레이터의 상방압력으로 작용할 것으로 전망

| 그림 6 | 국제유가 및 반도체가격 추이



자료: Bloomberg, DRAMeXchange

| 그림 7 | 교역조건지수 추이



자료: 한국은행

[10] 국제유가 상승률(3종평균, 전년동기대비, %): ('23.1분기)-19.7 → (2분기)-30.9 → (3분기)-11.9 → (4분기)-3.6  
DRAM가격(전년동기대비, %): ('23.1분기)-18.1 → (2분기)-22.5 → (3분기)-6.4 → (4분기)19.3

[11] HBM(High Bandwidth Memory)란 여러 개의 메모리(DRAM)를 층층이 쌓아 빠르게 데이터를 주고받을 수 있게 만든 고성능 메모리로 AI용 GPU·가속기 등에 주로 사용됨

## 라. 2025년 명목GDP 성장률 추정

### ■ 위의 분석 결과를 바탕으로 2025년 연간 GDP디플레이터 성장률 및 2025년 명목성장률 추정

- GDP디플레이터 상승률 요인 분석 결과에 따르면 2025년 GDP디플레이터 상승률은 연간 2.5~2.7% 수준을 기록할 것으로 추정
  - 교역조건 개선에 따른 GDP디플레이터의 상방 압력이 높게 나타날 것으로 예상
- 2025년 우리나라의 연간 실질성장률은 1.0%를 기록할 것으로 전망<sup>[12]</sup>되며, 이에 따라 2025년 명목성장률은 약 3.5~3.7% 수준을 기록할 것으로 예상
  - 이는 2025년 10월 전망치 3.2%보다 0.3~0.5%p 상향 조정된 것으로 교역조건 개선에 따른 GDP디플레이터 상승폭 확대의 영향을 반영
  - 이에 따라 2025년 명목성장률은 실질성장률보다 GDP디플레이터(가격요인)의 기여가 더 클 것으로 판단

| 표 3 | 2025년 명목GDP 성장률 추정치

(단위: 전년동기대비, %)

| 2025년<br>실질성장률 | 2025년<br>GDP디플레이터 | 2025년<br>명목성장률 |
|----------------|-------------------|----------------|
| 1.0            | 2.5~2.7           | 3.5~3.7        |

- 정부의 「2026년 경제성장전략(‘26.1.9)」에 따르면 2025년 실질 및 명목성장률은 각각 1.0%, 3.8%를 기록할 것으로 전망되면서 GDP디플레이터 상승률은 2.8%로 추정됨<sup>[13]</sup>
  - 정부 또한 반도체 가격 상승 등 교역조건 개선에 따른 GDP디플레이터의 상방 위험을 크게 평가하고 있는 것으로 판단

### ■ 2026년에도 반도체를 중심으로 한 수출가격 상승, 국제유가 하락세 지속 등으로 교역조건이 개선된다면 대외요인에 따른 GDP디플레이터 상승압력이 높아질 것으로 예상됨

[12] 「2026년 NABO 경제전망: 2025~2029」, 국회예산정책처, 2025.9

[13] 2025년 실질성장률 전망: (‘25.8월 전망)0.9 → (‘26.1월 전망)1.0  
2025년 경상성장률 전망: (‘25.8월 전망)3.2 → (‘26.1월 전망)3.8

\* 자료: 「새정부 경제성장전략(2025.8)」, 「2026년 경제성장전략(2026.1)」,

## 04 요약 및 시사점

### ■ 최근 국내 물가는 안정적인 흐름을 보이고 있으나 GDP디플레이터 상승폭은 확대

- 이에 따라 실질성장률과 GDP디플레이터 상승률의 합으로 정의되는 명목성장률도 상대적으로 높은 수준을 지속
- GDP디플레이터 변동 요인 분석을 통해 최근의 GDP디플레이터 상승이 내수와 대외요인 중 어느 부분에서 발생하고 있는지 점검해 볼 필요

### ■ 실증분석 결과, 최근의 GDP디플레이터 변동은 주로 교역조건 변동에 따른 대외요인에 의해 발생한 것으로 추정됨

- 2024년 기준 GDP디플레이터 변동에 대한 기여도는 순수출이 내수보다 더 크게 나타남
  - 이는 반도체 수출가격 상승과 수입 원자재가격 하락으로 교역조건이 개선된 데 기인
  - 2025년에도 DRAM가격 상승, 국제유가 하락 등으로 교역조건 개선이 지속되면서 GDP디플레이터 상승률에 대한 교역조건 영향이 커질 것으로 추정
- 실증분석 결과를 바탕으로 전망한 2025년 GDP디플레이터 상승률은 연간 2.5~2.7% 수준
  - 2025년 명목성장률은 3.5~3.7% 수준을 기록할 것으로 추정되며, 이와 같은 명목성장률 변동에는 GDP디플레이터 상승률의 기여도가 큰 것으로 판단

### ■ 2026년에도 반도체 수출가격 상승, 국제유가 하락 등으로 교역조건 개선이 지속된다면 대외요인에 따른 GDP디플레이터 상승압력이 높아질 것으로 예상

- 2025년에 이어 2026년에도 GDP디플레이터의 상승압력이 높은 수준을 유지할 경우, 경기여건이 크게 개선되지 않더라도 명목성장률이 높아지면서 국세수입 등에 영향을 미칠 수 있음

**nabO** Economy Trends & Issues

# 경제동향 & 이슈

2026년 1월호 통권 제139호

---

**발행일** 2026년 1월 21일

**발행인** 국회예산정책처장 지동하

**편 집** 경제분석국 거시경제분석과

**발행처** 국회예산정책처  
서울특별시 영등포구 의사당대로 1  
(02-2070-3114)

**제 작** (주)디자인여백플러스 02-2672-1535

---



(07233)서울특별시 영등포구 의사당대로 1  
Tel. 02-2070-3114    [www.nabo.go.kr](http://www.nabo.go.kr)

|        |                      |
|--------|----------------------|
| 발간등록번호 | 31-9700496-001572-06 |
| ISSN   | 3058-9657            |

